

地方公務員共済組合連合会

# 令和6年度 運用報告書

—厚生年金保険給付調整積立金—



地方公務員共済組合連合会

Pension Fund Association for Local Government Officials

地方公務員共済組合連合会は、地方公務員等共済組合法（昭和37年法律第152号）第112条の6第3項の規定に基づき、令和6年度における厚生年金保険給付調整積立金（厚生年金保険法（昭和29年法律第115号）第79条の2に規定する実施機関積立金として地方公務員共済組合連合会に設ける積立金）の管理及び運用の状況についての報告書（運用報告書）を作成しましたので、公表します。

**【本報告書における略語等】**

- 地 共 済** : 地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、都職員共済組合、  
全国市町村職員共済組合連合会及び地方公務員共済組合連合会の総称
- 組 合 等** : 地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、都職員共済組合及び  
全国市町村職員共済組合連合会の総称
- 全 国 連** : 全国市町村職員共済組合連合会
- 地 共 連** : 地方公務員共済組合連合会
- K K R** : 国家公務員共済組合連合会
- 私学事業団** : 日本私立学校振興・共済事業団
- G P I F** : 年金積立金管理運用独立行政法人
- 厚 年 法** : 厚生年金保険法（昭和29年法律第115号）
- 地共済法** : 地方公務員等共済組合法（昭和37年法律第152号）
- 地共済令** : 地方公務員等共済組合法施行令（昭和37年政令第352号）
- 地共済則** : 地方公務員等共済組合法施行規則（昭和37年自治省令第20号）
- 地共済規程** : 地方公務員等共済組合法施行規程（昭和37年総理府・文部省・自治省令第1号）

# 目 次

|                                 |     |
|---------------------------------|-----|
| <b>令和6年度 運用実績（概要）</b>           | 4   |
| 令和6年度の運用を振り返って                  |     |
| アセットオーナー・プリンシプル及び運用力強化の取組方針について |     |
| <b>第1部 令和6年度の積立金の管理及び運用の状況</b>  | 13  |
| 1 市場環境【各市場の動き（令和6年4月～令和7年3月）】   | 13  |
| 2 運用実績                          | 18  |
| 3 リスク管理                         | 22  |
| 4 資産の超過収益率の要因分解及びリスク管理の状況       | 25  |
| 5 オルタナティブ投資                     | 34  |
| 6 スチュワードシップ活動                   | 52  |
| 7 基本ポートフォリオの見直し                 | 59  |
| 8 その他主要な取組                      | 61  |
| <b>第2部 地共連の事業及び資金運用</b>         | 66  |
| 1 設立                            | 66  |
| 2 事業                            | 67  |
| 3 組織                            | 67  |
| 4 積立金の資金運用                      | 72  |
| <b>第3部 資料編</b>                  | 77  |
| 1 令和6年度ベンチマーク・インデックスの推移         | 77  |
| 2 運用実績の推移                       | 78  |
| 3 運用受託機関別運用資産額一覧表               | 87  |
| 4 運用受託機関別実績収益率一覧表               | 90  |
| 5 資金運用の種類                       | 100 |
| 6 保有銘柄                          | 101 |

## 令和6年度 運用実績（概要）



運用利回り

**0.56%**

（時間加重収益率・運用手数料等控除前）



運用収入額

**929億円**

（総合収益額・運用手数料等控除前）



運用資産残高

**1兆7,038億円**

（令和7年3月末時点）

（時価）

年金積立金の運用は、長期的な観点から行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要です。

運用収入額は、令和6年度末時点での時価に基づくものであり、評価損益を含むため、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

## ◆長期的な運用状況（過去15年間）

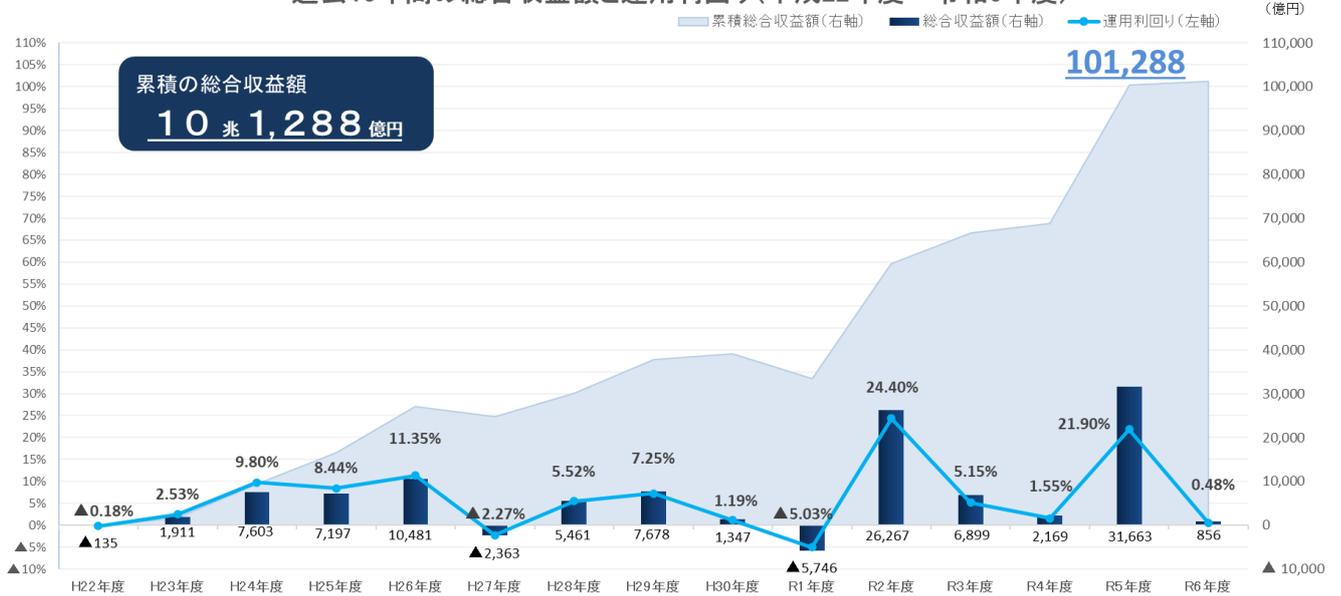
- ・ 累積の総合収益額（運用手数料等控除後）は、

**10兆1,288億円**となっています。

- ・ 運用利回り（運用手数料等控除後）の平均は、

**5.85%**となっています。

過去15年間の総合収益額と運用利回り(平成22年度～令和6年度)



### <積立金における実質的な運用利回りの推移>

|           | H22年度  | H23年度  | H24年度 | H25年度 | H26年度  | H27年度  | H28年度 | H29年度 | H30年度 | R1年度   | R2年度   | R3年度  | R4年度   | R5年度   | R6年度   | 15年平均 |
|-----------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 名目運用利回り   | ▲0.18% | 2.53%  | 9.80% | 8.44% | 11.35% | ▲2.27% | 5.52% | 7.25% | 1.19% | ▲5.03% | 24.40% | 5.15% | 1.55%  | 21.90% | 0.48%  | 5.85% |
| 名目賃金上昇率   | 0.68%  | ▲0.21% | 0.21% | 0.13% | 0.99%  | 0.50%  | 0.03% | 0.41% | 0.95% | 0.70%  | ▲0.51% | 1.26% | 1.67%  | 1.84%  | 2.19%  | 0.72% |
| 実質的な運用利回り | ▲0.85% | 2.74%  | 9.57% | 8.30% | 10.26% | ▲2.75% | 5.49% | 6.81% | 0.24% | ▲5.69% | 25.04% | 3.84% | ▲0.12% | 19.70% | ▲1.68% | 5.09% |

(注1) 平成27年度上半期以前の収益額の数値は、各年度の長期給付積立金の収益額に確定仕分け時の厚生年金保険給付調整積立金の割合を掛けて、推計したものです。

(注2) 名目運用利回りは、修正総合収益率（運用手数料等控除後）です。

(注3) 平成27年度の収益率は、年度途中（平成27年10月）に被用者年金一元化があったことから、年度を通しての名目運用利回りが算出できないため、上半期（長期給付積立金）及び下半期（厚生年金保険給付調整積立金）の名目運用利回りにより、参考数値として機械的に推計したものです。

(注4) 平成26年度以前の名目賃金上昇率は、「平成26年度年金積立金運用報告書」（平成27年9月厚生労働省）より引用した数値です。

(注5) 平成27年度以降の名目賃金上昇率は、厚生労働省から提供された平成24年法律第63号による改正後の厚生年金保険法における第一号厚生年金被保険者に係る数値です。

(注6) 実質的な運用利回りは  $\{(1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目賃金上昇率} / 100)\} \times 100 - 100$  で算出しています。

## 令和6年度の運用を振り返って

厚生年金保険給付調整積立金は、厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の貴重な財源となっています。

このため、地共連では、積立金の運用に当たって、厚生年金保険の被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行うため、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産への分散投資をベースとした基本ポートフォリオ（積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成割合）を策定し、これを基軸とした運用を行っています。

前年度の極めて好調なパフォーマンス（令和5年度運用利回り+22.63%）の反動や、運用環境面での不確実性の顕著な高まりがみられたものの、運用面の様々な取組を行ったこともあり、令和6年度の運用利回り（時間加重収益率）は、複合ベンチマーク収益率（0.61%）と概ね同水準の0.56%を確保しました。

### 1. 市場環境

令和6年度については、当初は為替の円安傾向などに支えられ、積立金全体のパフォーマンスは好調に推移しましたが、夏場にかけてこれまで堅調に推移してきた米労働市場に悪化の兆しが見え始めたこと等から市場では景気後退懸念が強まり、8月初旬には急速な円高や株式の大幅下落となりました。その後、米国では大幅な利下げが実施され、経済のソフトランディング期待が強まるなか、秋口以降、円安や株式の回復が続きましたが、年明け後は米政権の強硬な関税政策等を受けて世界景気の先行き不透明感が強まり、年度末にかけて株式の下落や円高が再び進行しました。短期間で投資環境が大きく変化し、運用パフォーマンスが上下に振れるボラティリティ（パフォーマンスの変動）の極めて高い動きになりました。

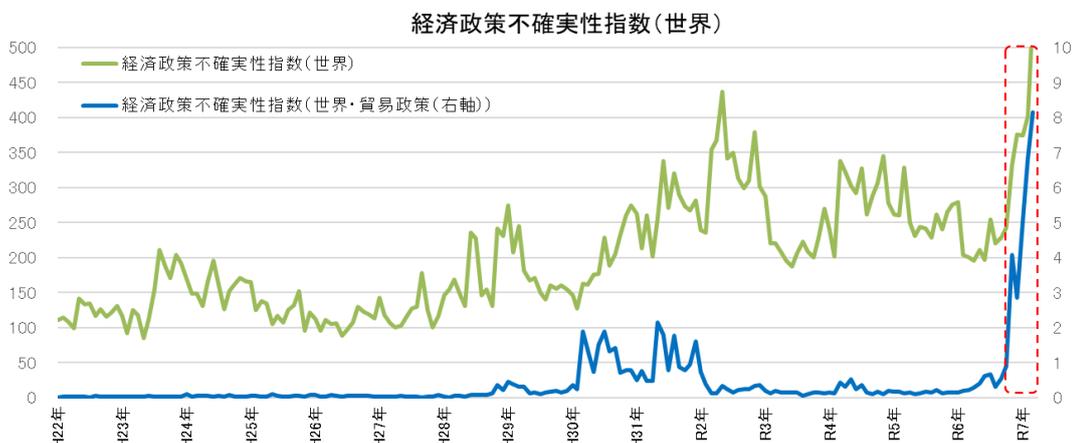
米欧で政策金利が引き下げられたのに対し、国内では日銀が金融正常化に向けた利上げを進め、国内の長期金利は大幅に上昇（債券価格は下落）しました。株式市場が不安定な状況でも、債券の下落が続く、分散効果の利きにくい厳しい状況が続きました。資産別のベンチマーク収益率は、国内債券が▲4.73%と最も劣後しました。また内外の金利差が縮小する中、前年度のような為替市場の円安によるパフォーマンス寄与はみられませんでした（令和6年度、対円で米ドル▲1.19%、ユーロ▲1.17%）、現地通貨ベースで比較的堅調であった外国株式・外国債券が全体のパフォーマンスを下支えしました。米国では一部の大型成長銘柄に投資資金が集中する特徴的な動きがみられましたが、株価の割高感が顕著に高まったことや米国の旺盛なAI投資の持続性に対する懸念が強まると、そのような極端な動きにも変化が生じ、次第にバリュー株優位となりました。

### (コラム) ～市場の不確実性の急速な高まり～

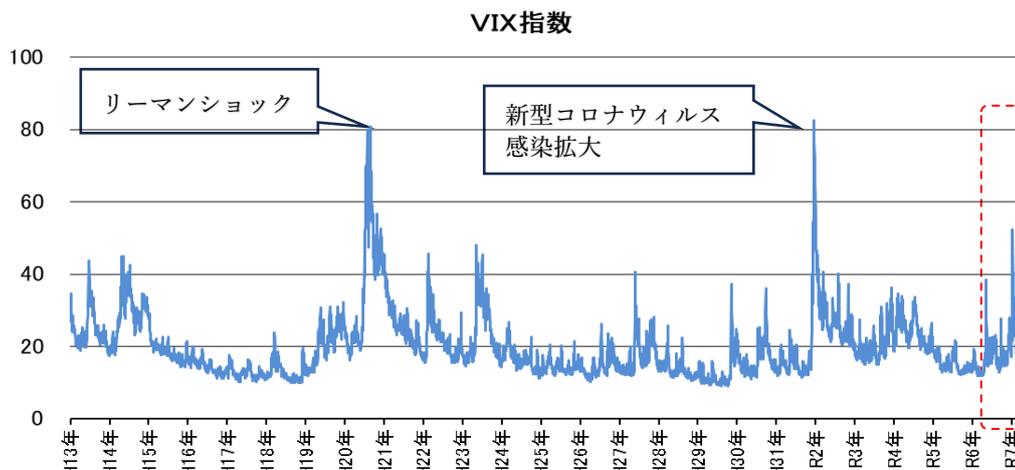
令和6年度第4四半期においては、米国の新政権の政策に対する不確実性の高まりが、市場におけるリスク回避姿勢に繋がり、金融・為替市場や運用パフォーマンスに大きな影響を及ぼしました。

特に関税政策については、物品への課税を通して物価を押し上げる側面と、消費や投資を抑えるなど景気にネガティブに作用する側面の双方を有することから、米政権の強硬な関税政策は景気やインフレ、FRBの金融政策などの先行きに対する不透明感を一段と強め、株式市場の下落や円高を招きました。

このように先行きが見通しにくい投資環境においては、長期的視点に立った基本ポートフォリオに基づく運用の重要性が一段と増すものと考えられます。



(注) 経済政策不確実性指数とは、世界各国の主要新聞記事から経済政策に関連するキーワードを集計し、先行きの不確実を指数化したものです。経済政策の不確実性が高まると数値が上昇します。上記のグラフの数値は、ペカー氏らの Economic Policy Uncertainty によるものです。



(注) VIX指数とは、S&P500を対象とするオプション取引のボラティリティを基にシカゴ・オプション取引所(CBOE)が算出している指標。「ボラティリティ・インデックス」の略称。投資家の先行きへの心理状態を示すとされています。このため、恐怖指数ともいわれ、投資家の不安が強まると上昇します。通常時は10～20程度で推移し、市場の先行きに不安が生じた時に数値が大きく上昇する特徴があります。

## 2. 運用面の取組

### (1) 資産間リバランスによる適切なポートフォリオ管理

令和6年度については、インフレが次第に落ち着く中で、米国が利下げに転じ、米経済が緩やかな成長を持続する一方、米大統領選や中東情勢などリスク要因が多岐に亘り、不確実性の高まり易い状況がみられました。

このような状況下、経済・市場環境の分析をきめ細かく行い、基本ポートフォリオからの乖離を低位に抑えるべく、リバランスを丹念に行い、適切なリスクコントロールとリターン確保に努めました。【図1】のとおり、年度当初からリバランスをしなかった場合は、各資産の時価変動により資産構成割合は、基本ポートフォリオから大きく乖離することになります。当年度は、主にオーバーウェイトとなった株式について、タイミングの分散を図りながら売却し、内外債券を中心に振り向け、リスクの抑制を図る一方、8月にみられたようなリスクオフ局面では大幅下落によりアンダーウェイトとなった内外株式についてバリュエーション（企業の利益や資産などから見た企業価値評価）などを慎重に確認の上、機動的に購入を実施し、【図2】のとおり、各資産の基本ポートフォリオ中心値25%からの乖離を抑制しました。

【図1】資産構成割合の推移（基本ポートフォリオ～リバランス無し）



※期初、各資産25%からリバランスしなかった場合の日次の構成比推移

【図2】厚生年金保険給付調整積立金の実績

| 資産構成比         | R6.6末          | R6.9末          | R6.12末         | R7.3末          |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 国内債券<br>(乖離率) | 24.2%<br>▲0.8% | 25.2%<br>0.2%  | 24.5%<br>▲0.5% | 25.3%<br>0.3%  |
| 国内株式<br>(乖離率) | 25.2%<br>0.2%  | 25.2%<br>0.2%  | 25.8%<br>0.8%  | 24.9%<br>▲0.1% |
| 外国債券<br>(乖離率) | 25.1%<br>0.1%  | 24.6%<br>▲0.4% | 24.7%<br>▲0.3% | 25.4%<br>0.4%  |
| 外国株式<br>(乖離率) | 25.4%<br>0.4%  | 25.1%<br>0.1%  | 25.0%<br>▲0.0% | 24.5%<br>▲0.5% |

※(乖離率)は、基本ポートフォリオ中心値からの乖離率

### (2) オルタナティブ資産への幅広い分散投資

地共連では、オルタナティブ資産の構成が特定の国、資産種別に偏らないよう、計画的にポートフォリオの構築を進めています。オルタナティブ投資を開始した平成27年からの累積運用収入額は1,100億円超となりました。

令和6年度の新規採用は、海外のプライベート・エクイティ、プライベート・デット及びインフラストラクチャーで新たなファンドを採用し、時間分散に配慮しながら残高の積上げを図りました（投資時価残高4,429億円（前年比725億円増）、資産全体の2.5%）。

既存ファンドの運用状況については、国内債券及び外国債券が固定金利のため金利変動の影響を受けやすいのに対して、インフラストラクチャーは売りにあたる施設利用料等がインフレ連動で設定されている案件があること、プライベート・デットは変動金利であること等から、

市場金利が上昇する中でも安定的な収益を獲得しました。また、プライベート・エクイティは、投資済ファンドに組み入れられている個別企業の企業価値向上が徐々に顕在化し、これが時価に反映されることで、ファンドの収益は比較的緩やかな上昇となりました。

伝統的資産の収益率の変動が大きくなる中で、オルタナティブ資産の伝統的資産との低相関や、固有のリスク・リターン特性を背景に、地共連全体としての収益獲得の安定化に貢献しました。

(オルタナティブ投資の詳細 ⇒ 34～51 ページ)

### (3) アセットオーナー・プリンシプルの受け入れ表明及び運用力強化の取組

政府の「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」(令和6年6月21日閣議決定)等における要請を踏まえ、「アセットオーナー・プリンシプル」について、令和6年9月4日に受け入れを表明しました。また、更なる運用力の強化、運用体制の充実に取り組み、被保険者の皆様に対する受託者責任を果たすとともに、市場等の発展について求められる役割を果たすため、令和6年9月4日に「運用力強化の取組方針」を策定・公表し、令和7年4月1日には、組織改編等を踏まえた所要の改正を行いました。

(アセットオーナー・プリンシプル及び運用力強化の取組方針の詳細 ⇒ 10～12 ページ)

## 3. 超過収益の要因分析

超過収益への寄与は資産配分要因(基本ポートフォリオの資産構成割合からの乖離に起因)が+0.06%、個別資産要因(各資産のベンチマークからの乖離に起因)が▲0.10%、その他要因が▲0.01%となりました。

資産配分要因においては、2(1)の取組の成果もあり、基本ポートフォリオに対するリスクを低位に抑えつつも、令和5年度に引き続き2年連続で超過収益を獲得することができました。

個別資産要因においては、外国株式が対ベンチマークで劣後する一方、その他の資産は超過収益を確保しました。

外国株式については、超過収益に対する寄与(個別資産要因)が▲0.22%となり、最もパフォーマンスを押し下げる要因となりました。リスク要因が多岐に亘り、米国を中心に景気や業績の先行き不透明感が折に触れ強まる中、企業収益の成長性やバリュエーションに対する評価が不安定となり、市場の銘柄選好が短期間で大きく変化しました。多くのアクティブマネージャーにとって超過収益を確保しにくい状況であったと考えられます。

オルタナティブ資産については当期収益率が+4.08%と堅調を維持し、複合ベンチマーク収益率0.61%を上回って超過収益に対する寄与(個別資産要因)も+0.04%となりました。伝統的資産の収益率が不安定な状況下、安定的なリターンの獲得に寄与しています。

今後とも、地共連では、受託者責任を果たす観点から、厚生年金保険の被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に運用を行ってまいります。

# アセットオーナー・プリンシプル及び運用力強化の取組方針について

## 1 「アセットオーナー・プリンシプル」について

令和6年度は、政府において、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」がとりまとめられ、「アセットオーナー・プリンシプル」が策定されました。

「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」において、地共連には、アセットオーナー・プリンシプルの受け入れや運用力を強化するための取組方針の策定・公表が求められることとなりました。「アセットオーナー・プリンシプル」は、アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を果たしていく上で有用と考えられる共通の原則として、策定されたものです。

プリンシプルの各原則は、運用方針の策定や必要な人材の確保など、アセットオーナーとして取り組むべき基本的な事項が規定されており、いずれも地共連として、従前から取り組んでいる内容となっています。地共連においては、令和6年9月4日に受け入れを表明しました。

## 2 「運用力強化の取組方針」について

地共連では、従前より、社会経済環境の変化や、制度改正等に対応し、資金運用について専門性を有する外部人材の登用など、運用力の強化に努めてきましたが、前述の政府の動きも踏まえ、更なる運用力の強化、運用体制の充実に取り組み、被保険者の皆様に対する受託者責任を果たすとともに、市場等の発展について求められる役割を果たすため、令和6年9月4日に「運用力強化の取組方針」を策定・公表し、令和7年4月1日には、組織改編等を踏まえた所要の改正を行いました。取組方針の主要な項目は以下のとおりです。

### 運用力強化の取組方針（概要）

〔令和7年4月1日時点〕

○地共連は、組合員等の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に年金積立金の運用を行っている。  
○制度的な要請、組合員等に対する受託者責任を前提としながら、社会経済環境の変化や、アセットオーナーに求められる役割等を踏まえ、不断に運用力強化・体制の充実を検討し、取り組む。  
○地共済の組合等の業務の適正かつ円滑な運営に資するよう、運用状況の管理の充実、連携の強化を図る。

#### （1）地共連の運用力強化

##### ① 運用方法・業務運営

- ポートフォリオの適切な管理
- 新興運用業者を含めた優良な運用機関の選定・管理等
- オルタナティブ投資の推進
- 運用リスク管理の高度化

##### ② 非財務的要素を考慮した投資・スチュワードシップ活動

- 長期的な投資収益の拡大に資する、非財務的要素（ESGやインパクト）を考慮した投資・スチュワードシップ活動の推進

##### ③ 情報発信の強化

- 組合員等への更なる理解促進
- 運用機関等とのリレーションの構築

#### （2）地共済全体の協力・連携の推進

##### ① 運用状況の管理

- 地共済全体及び各組合等の運用状況の分析、リスク指標のモニタリング等の充実

##### ② 組合等との連携

- 運用実務に関する知見・能力の向上に繋がる研修やノウハウの共有

+

#### （3）運用力強化の基盤となる組織・人員の体制整備等

##### ① 組織体制の整備

- CIO（チーフ・インベストメント・オフィサー）の設置
- 非財務的要素を考慮した投資・スチュワードシップ活動等の専門部署の創設
- 運用部門と独立したリスク管理部門の再配置

##### ② 人員・業務執行体制の充実

- 取組方針を実現するための人員の確保
- 計画的な人材育成
- デジタル化などによる効率的・効果的な業務執行
- コンプライアンスや法務機能の強化

## ■地共連の運用力強化

### ・ポートフォリオの適切な管理

地共連は、法令等の規定に基づき、長期的な観点からの資産構成割合（基本ポートフォリオ）を定め、これを適切に管理することで、長期的な観点から安全かつ効率的に必要な運用利回りを確保する仕組みの下、資金運用を行っています。引き続き、適切なリスクコントロールとリターンの確保に努めます。

### ・新興運用業者も含めた優良な運用機関・ファンドの選定・管理等

運用受託機関の募集要件について、従前は、運用機関の運用資産残高や提案プロダクトの運用年数について数値基準を設けていましたが、より幅広く優良なファンドが選定対象となるよう、これらの数値基準を令和6年9月に撤廃しました。

### ・オルタナティブ投資の推進

地共連では、長期的な観点から安全かつ効率的に運用を行うための分散投資の一環として、オルタナティブ投資に取り組んでいます。投資残高を令和5年度末時点（3,704億円）から令和11年度末には2倍以上とすることを目標に、引き続き取組を進めます。

### ・運用リスク管理の高度化

安全かつ効率的な運用を進めるためには、運用リスク管理を適切に行うことが重要です。地共連では、地共連及び地共済のリスクモニタリング等、これまでも的確なリスク管理の実施に努めていましたが、令和7年4月よりリスク管理体制をさらに強化しました。また、組合等のリスク管理状況の把握についても、安定的な運用に資する取組を進めます。

### ・非財務的要素を考慮した投資・スチュワードシップ活動

地共連では、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要なであるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、ESG（環境、社会、ガバナンス）ファンドへの投資のほか、運用受託機関を通じた議決権行使・エンゲージメントの実施や運用受託機関の取組状況のモニタリングを行っており、引き続き、必要な取組を進めます。また、令和7年3月には、地共連の考え方や取組を整理して示した、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を作成・公表しました。さらに、社会・環境的効果（インパクト）を考慮した投資を推進することについても、個別に検討した上で、必要な取組を実施することとしています。

### ・情報発信の強化

地共連では、法令の規定に基づき、毎事業年度、地共連の積立金の管理及び運用に関する「運用報告書」並びに地共済全体の積立金の管理及び運用に関する「業務概況書」を作成し、公表しています。このほか、全国の地共済の組合員を対象に、年金積立金の運用についての基本的な考え方や運用の状況等に関する説明会を開催しています。これに加え、国民の皆様に対して、運用報告等の公表内容をわかりやすく、充実させるなど、広く一般に地共連の運用状況等の理解が広まるような情報発信に努めます。

## ■地共済全体の協力・連携の推進

地共連及び地共済の組合等は、共通の管理運用の方針の下で資金運用を行っているため、地共連において組合等の積立金の運用状況を管理するとともに、必要な情報交換及び連絡調整等を行うことにより、地共済全体で長期的な観点から安全かつ効率的な積立金の運用ができるよう取り組んでいます。引き続き組合等の主体性を尊重しつつ、運用実務に関する知見・能力の向上につながる研修やノウハウの共有の機会を設ける等、地共済全体の協力・連携を強化します。

## ■運用力の強化の基盤となる組織・人員の体制整備等

社会経済環境の変化等により的確に対応するため、令和7年4月に次のとおり運用体制の強化を行いました。引き続き、人員の確実な配置、専門性を有する外部人材の活用、計画的な人材育成を行います。

### ・ C I O（チーフ・インベストメント・オフィサー）の設置

地共連の運用について、専門的知見により資産全体を包括的に捉えながら、運用の執行において経済環境や市場環境の変化に対応した機動的な判断を行う機能を強化するため、新たにC I O（チーフ・インベストメント・オフィサー）として、投資統括部長を設置しました。

### ・ E S G投資・スチュワードシップ活動等の専門部署の創設

E S G投資等の非財務的要素を考慮した投資やスチュワードシップ活動について、アセットオーナーに求められる役割が増してきていることや、P R Iへ提出する報告書の作成業務などに対応するため、E S G・スチュワードシップ推進室を創設しました。

（注）P R I（Principles for Responsible Investment）：機関投資家等が投資行動等において、E S G（環境、社会、ガバナンス）課題を考慮することを求める国際的な原則。

### ・ リスク管理部門の運用部門からの分離等

運用の執行とリスク管理を分離し、運用部門から独立したリスク管理担当責任者として運用リスク管理監を設置し、リスク管理業務の拡充のための人員の増強に取り組むなど、リスク管理体制の強化を図りました。

また、限られた人員体制の中で、効率的・効果的な運用を行うための業務執行体制の改善や、適正な業務執行を担保するためのコンプライアンスや法務機能の強化についても取組を進めます。

第 1 部

## 令和 6 年度の積立金の管理及び運用の状況

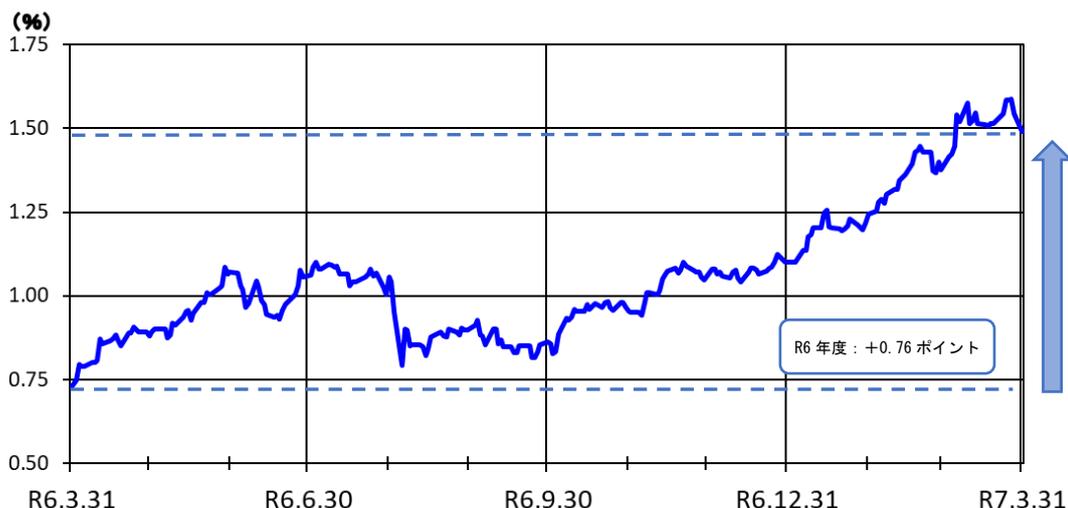
### 1 市場環境【各市場の動き（令和 6 年 4 月～令和 7 年 3 月）】

#### （1）国内債券

10年国債利回りは、日銀による政策金利の引き上げ観測から、5月末にかけ1.1%台まで上昇しました。7月末の金融政策決定会合において日銀は政策金利の引き上げを決定しましたが、引き上げタイミングが市場の想定外であったことから、急速な円高や国内株式の大幅下落といったリスク回避の動きが強まる中、債券を買う動きが優勢となり、一時0.8%割れの水準まで急低下しました。秋口以降は、米国の長期金利の上昇や円安進行を背景に上昇基調となり、1月には日銀が0.5%まで政策金利を引き上げたことや米国の利下げが当分見送られるとの見方が強まると1.2%を超える水準まで上昇しました。その後も、日銀が先行きの金融政策運営について従来の姿勢を崩さず追加利上げの可能性を示し、また足もとの物価が一段と強含みとなる中、市場では日銀の早期利上げを織り込む動きとなり、年度末にかけては一時1.5%を超える水準まで大幅に上昇しました。

10年国債利回りは、前年度末の0.73%から、今年度末は1.49%へ上昇（債券価格は下落）しました。

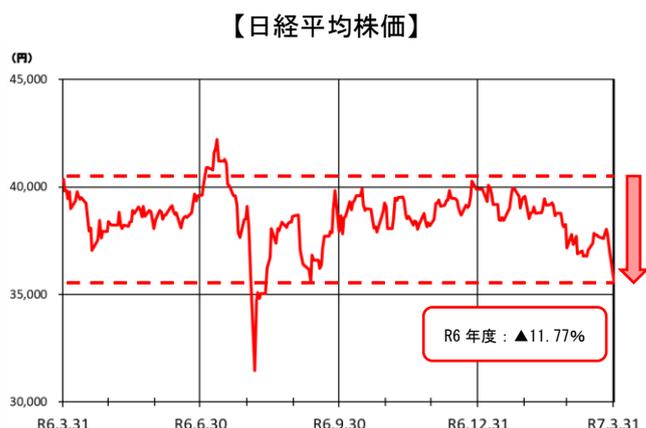
【10年国債利回り】



## (2) 国内株式

国内株式については、年度初は、各企業の保守的な業績予想等から一進一退で推移しました。夏場にかけて円安傾向が強まり大きく上昇する場面もみられましたが、為替が円高方向になると業績悪化懸念から下落基調となりました。7月末に日銀が市場予想に反し政策金利の引き上げを決定したことや、8月に入り米国において雇用関連指標の悪化から景気先行き不安が強まったことを受けて市場ではリスク回避姿勢が一段と強まり、国内株式は歴史的な大幅下落となりました。海外株式市場の反発や日銀関係者が利上げに慎重な姿勢を示すと、上昇に転じたものの、円高等が重荷となり暫く上値の重い状況が続きました。秋口以降は為替が円安方向となったことや米国経済の堅調が確認されるなかで徐々に持ち直しの動きとなりましたが、年度末にかけては米政権の関税政策への懸念から自動車や半導体関連などを中心に軟調に推移しました。

東証株価指数（TOPIX配当なし）は、前年度末の2,768.62ポイントから、今年度末は2,658.73ポイントへ下落しました。



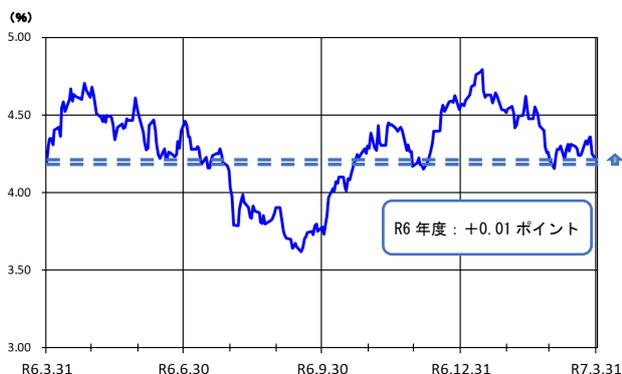
### (3) 外国債券

米国10年国債利回りについては、年度初は4%台半ばで横這い圏の動きとなりましたが、7月以降に公表された雇用関連指標が弱含み、米国連邦準備制度理事会（FRB）による政策金利引き下げ観測が強まるなか、低下基調となり、9月にFRBが大幅な利下げに踏み切ると3%台半ばまで低下しました。その後は、堅調な経済指標や新政権による景気刺激策への期待などを背景に利下げ観測が後退し、年明けには一時4%台後半まで上昇しましたが、年度末にかけては関税政策に伴う景気の先行き不透明感の強まりを背景に再び4%台前半に低下しました。

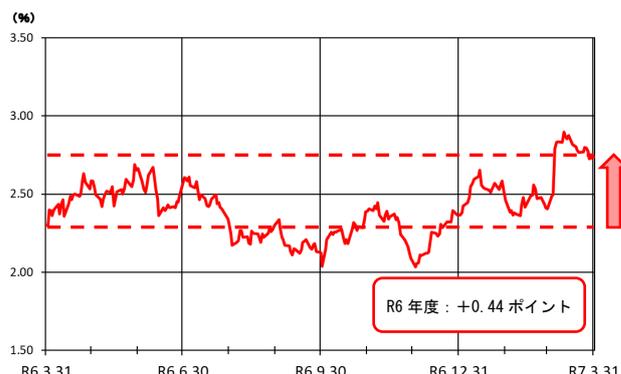
ドイツ10年国債利回りについては、ユーロ圏の景気低迷やインフレの落ち着きを背景に、欧州中央銀行（ECB）による複数の利下げが実施されたことなどを受け、2%近くまで低下する場面がみられました。年度末にかけては、ドイツの防衛費増大や景気下支えのための財政拡張的な政策に伴う財政の悪化懸念が強まり、ドイツ10年国債利回りは上昇に転じました。

米国10年国債利回りは、前年度末の4.20%からほぼ横ばいの、今年度末は4.21%となり、ドイツ10年国債利回りは、前年度末の2.30%から、今年度末は2.74%へ上昇（債券価格は下落）しました。

【米国10年国債利回り】



【ドイツ10年国債利回り】



## (4) 外国株式

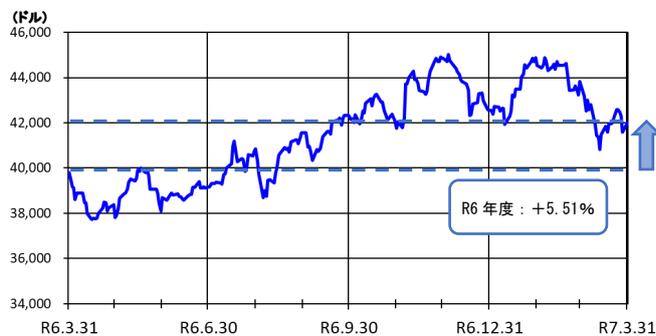
米国株式については、年度初はFRBによる政策金利引き下げ期待から上昇傾向となりました。夏場に景気後退懸念から急落する場面もありましたが、FRBによる利下げ観測や経済指標が改善する中で反発し、米国経済のソフトランディング観測が高まるなか、12月にはニューヨーク・ダウ平均株価指数は、史上最高値となる45,000ドル台をつけました。年明け後は、昨年9月以降に連続で実施された政策金利引き下げが見送りとなったことや、米政権による関税政策を受けて景気や企業業績の先行き不透明感が強まり、株価は弱含みで推移しました。

ドイツ株式については、ECBの利下げ継続に伴う景気下支え期待や底堅い企業業績を背景に上昇基調で推移し、年明け後は財政拡張政策への期待も加わり上昇ペースを強めました。ドイツDAX株価指数は、3月下旬にかけて最高値を一時更新しました。

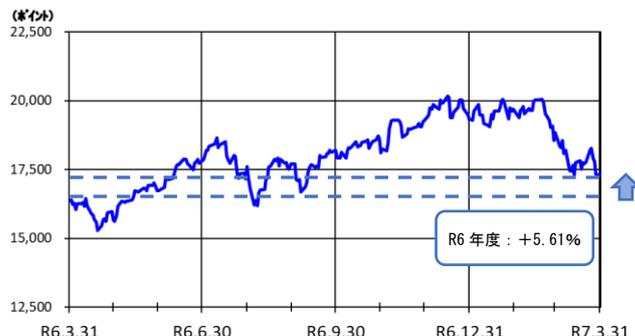
イギリス株式については、横這い圏での動きが続いたものの、年明け後は銀行や防衛関連セクターの業績改善への期待から強含みとなり、最高値を一時更新しました。

ニューヨーク・ダウ平均株価指数は、前年度末の39,807.37ドルから、今年度末は42,001.76ドルへ上昇し、ドイツDAX株価指数は、前年度末の18,492.49ポイントから、今年度末は22,163.49ポイントへ上昇し、イギリスFTSE100株価指数は、前年度末の7,952.62ポイントから、今年度末は8,582.81ポイントへ上昇しました。

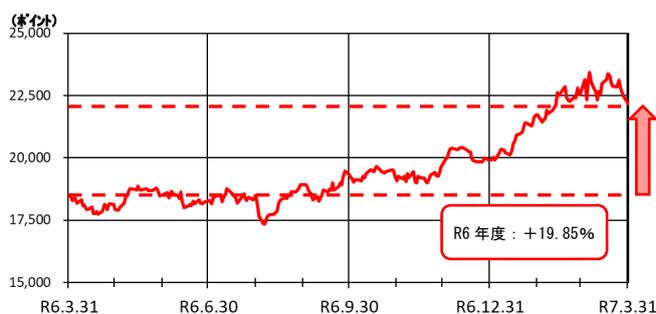
【米国株式 (NYダウ)】



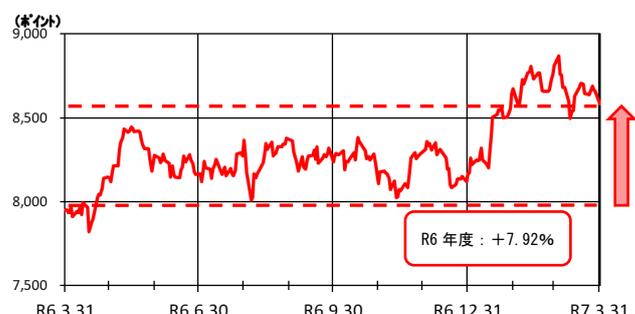
【米国株式 (ナスダック総合)】



【ドイツ株式 (DAX)】



【イギリス株式 (FTSE100)】



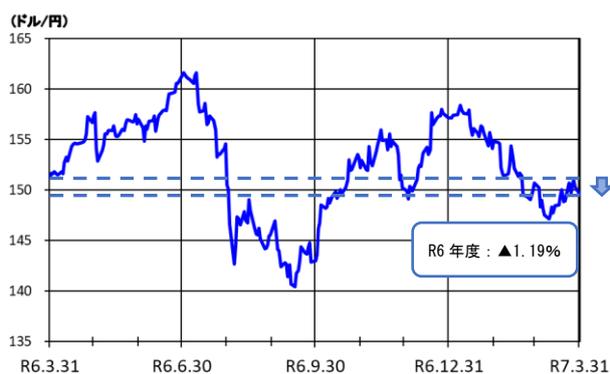
## (5) 外国為替

ドル円については、年度初は、日米金利差が拡大するとの観測から円安基調で推移しました。7月には一時161円台まで円安ドル高が進みましたが、米国景気の不透明感が強まり日米金利差が縮小するとの見方が次第に強まると、大幅に積み上がった円売り・ドル買いポジションを解消する動きが強まり円高が加速しました。FRBが0.5%の大幅利下げを実施した9月には一時140円近辺まで円高が進行しましたが、10月以降は、米国経済のソフトランディング期待が強まり、米国長期金利が上昇したことから円安・ドル高方向となりました。年明け後は日銀の利上げ観測が強まり国内長期金利の上昇が続くなか、年度末にかけては円高傾向となりました。

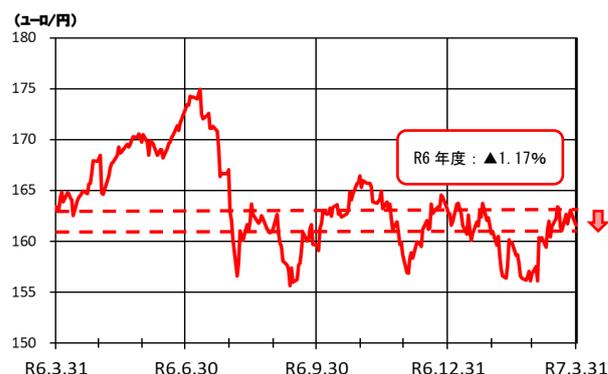
ユーロ円については、年度初はドル円に連動する形で、円安・ユーロ高で推移しましたが、夏場以降はユーロ高が修正され、一進一退の動きとなりました。

ドル円は、前年度末の151.35円から、今年度末は149.54円へ円高・ドル安となり、ユーロ円は、前年度末の163.45円から、今年度末は161.53円へ円高・ユーロ安となりました。

【為替（ドル円）】



【為替（ユーロ円）】



## 2 運用実績

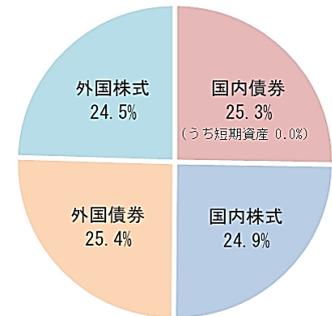
### (1) 資産構成割合

資産構成割合は、市場の時価変動の影響やリバランス等により、以下のとおりとなりました。

(単位：%)

|        | 令和5年度末 | 令和6年度  |        |        |       | 基本<br>ポートフォリオ |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|---------------|
|        |        | 第1四半期末 | 第2四半期末 | 第3四半期末 | 年度末   |               |
| 国内債券   | 24.5   | 24.2   | 25.2   | 24.5   | 25.3  | 25.0          |
| うち短期資産 | (0.0)  | (0.0)  | (0.0)  | (0.0)  | (0.0) |               |
| 国内株式   | 25.4   | 25.2   | 25.2   | 25.8   | 24.9  | 25.0          |
| 外国債券   | 24.7   | 25.1   | 24.6   | 24.7   | 25.4  | 25.0          |
| 外国株式   | 25.4   | 25.4   | 25.1   | 25.0   | 24.5  | 25.0          |
| 合計     | 100.0  | 100.0  | 100.0  | 100.0  | 100.0 | 100.0         |

令和6年度末 運用資産別の構成割合



(注1) 基本ポートフォリオの許容乖離幅は、国内債券±1.0%、国内株式±1.2%、外国債券±0.9%、外国株式±1.1%です。  
(注2) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。  
(注3) 令和6年度末において、オルタナティブ資産が積立金全体に占める割合は2.5% (上限5%) です。

### (2) 運用利回り

時間加重収益率は、外国株式の上昇等により0.56%となりました。

(単位：%)

|         | 令和6年度  |        |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
|         | 第1四半期  | 第2四半期  | 第3四半期  | 第4四半期  | 年度計    |
| 時間加重収益率 | 3.65   | ▲3.64  | 4.32   | ▲3.48  | 0.56   |
| 国内債券    | ▲2.27  | 1.39   | ▲1.22  | ▲2.38  | ▲4.46  |
| うち短期資産  | (0.00) | (0.00) | (0.00) | (0.00) | (0.00) |
| 国内株式    | 1.83   | ▲4.87  | 5.35   | ▲3.50  | ▲1.51  |
| 外国債券    | 5.53   | ▲5.63  | 4.30   | ▲2.03  | 1.76   |
| 外国株式    | 9.57   | ▲5.38  | 8.92   | ▲6.14  | 5.99   |

(単位：%)

|         | 令和6年度 |       |       |       |      |
|---------|-------|-------|-------|-------|------|
|         | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 | 第4四半期 | 年度計  |
| 修正総合収益率 | 3.62  | ▲3.62 | 4.27  | ▲3.46 | 0.52 |

(単位：%)

|            | 令和6年度 |       |       |       |      |
|------------|-------|-------|-------|-------|------|
|            | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 | 第4四半期 | 年度計  |
| 実現収益率 (簿価) | 2.95  | 1.77  | 2.17  | 1.84  | 8.69 |

(注1) 各四半期の収益率は、期間率です。  
(注2) 時間加重収益率及び修正総合収益率は、運用手数料等控除前のものです。  
(注3) 実現収益率 (簿価) は、運用手数料等控除後のものです。  
(注4) オルタナティブ資産全体の時間加重収益率は、4.08%です。

### (3) 超過収益率

資産全体の時間加重収益率は0.56%、複合ベンチマーク収益率は0.61%であり、複合ベンチマーク収益率に対する超過収益率は▲0.05%となりました。

|             | 資産全体   |           | 国内債券   | 国内株式   | 外国債券  | 外国株式   |
|-------------|--------|-----------|--------|--------|-------|--------|
| 時間加重収益率     | 0.56%  | 時間加重収益率   | ▲4.46% | ▲1.51% | 1.76% | 5.99%  |
| 複合ベンチマーク収益率 | 0.61%  | ベンチマーク収益率 | ▲4.73% | ▲1.55% | 1.61% | 6.88%  |
| 超過収益率       | ▲0.05% | 超過収益率     | 0.27%  | 0.03%  | 0.16% | ▲0.89% |

(注1) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注2) 資産全体の複合ベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの構成比で加重平均して算出したものです。

超過収益率▲0.05%を、資産配分要因、個別資産要因及びその他要因に分解すると、資産配分要因は0.06%、個別資産要因は▲0.10%、その他要因は▲0.01%となりました。

|      | 資産配分要因① | 個別資産要因② | その他要因③<br>(誤差含む) | ①+②+③  |
|------|---------|---------|------------------|--------|
| 国内債券 | 0.02%   | 0.07%   | ▲0.00%           | 0.08%  |
| 国内株式 | 0.02%   | 0.01%   | ▲0.00%           | 0.03%  |
| 外国債券 | ▲0.01%  | 0.04%   | ▲0.00%           | 0.03%  |
| 外国株式 | 0.03%   | ▲0.22%  | ▲0.00%           | ▲0.20% |
| 合計   | 0.06%   | ▲0.10%  | ▲0.01%           | ▲0.05% |

①資産配分要因：複合ベンチマーク収益率を算出する上で基準となる基本ポートフォリオと実際の資産構成割合との差による要因

②個別資産要因：実際の各資産の収益率と当該資産に係るベンチマーク収益率との差による要因で、各資産における運用の巧拙に起因する部分

③その他要因(誤差含む)：資産配分要因及び個別資産要因の複合的な要因並びに計算上の誤差

(注) オルタナティブ資産全体での超過収益率への寄与度(個別資産要因)は、0.04%です。

(参考) 基本ポートフォリオのベンチマーク・インデックス

|      |                                    |
|------|------------------------------------|
| 国内債券 | NOMURA-BPI総合                       |
| 国内株式 | TOPIX(配当込み)                        |
| 外国債券 | FTSE世界国債インデックス(除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース) |
| 外国株式 | MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、税考慮前)     |

## (4) 運用収入額

総合収益額（時価）は、929億円となりました。

（単位：億円）

|           | 令和6年度 |        |       |        |        |
|-----------|-------|--------|-------|--------|--------|
|           | 第1四半期 | 第2四半期  | 第3四半期 | 第4四半期  | 年度計    |
| 総合収益額（時価） | 6,332 | ▲6,568 | 7,523 | ▲6,358 | 929    |
| 国内債券      | ▲973  | 607    | ▲538  | ▲1,068 | ▲1,973 |
| うち短期資産    | (0)   | (0)    | (0)   | (0)    | (0)    |
| 国内株式      | 800   | ▲2,169 | 2,372 | ▲1,590 | ▲588   |
| 外国債券      | 2,373 | ▲2,556 | 1,841 | ▲918   | 740    |
| 外国株式      | 4,132 | ▲2,449 | 3,849 | ▲2,781 | 2,751  |

（単位：億円）

|           | 令和6年度 |       |       |       |        |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|
|           | 第1四半期 | 第2四半期 | 第3四半期 | 第4四半期 | 年度計    |
| 実現収益額（簿価） | 3,905 | 2,414 | 3,020 | 2,625 | 11,964 |

（注1）総合収益額（時価）は、運用手数料等控除前のものです。

（注2）総合収益額（時価）は、実現収益額（簿価）に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

（注3）実現収益額（簿価）は、売買損益及び利息・配当金収入等であり、運用手数料等控除後のものです。

（注4）上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

## (5) 資産額

運用資産額（時価）は、17兆7,038億円となりました。

（単位：億円）

|        | 令和5年度末  |         |        | 令和6年度   |         |        |         |         |        |         |         |        |         |         |        |
|--------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|
|        |         |         |        | 第1四半期末  |         |        | 第2四半期末  |         |        | 第3四半期末  |         |        | 年度末     |         |        |
|        | 簿価      | 時価      | 評価損益   |
| 国内債券   | 43,787  | 42,532  | ▲1,255 | 45,757  | 43,659  | ▲2,099 | 45,276  | 43,793  | ▲1,483 | 46,549  | 44,603  | ▲1,946 | 47,692  | 44,721  | ▲2,971 |
| うち短期資産 | (19)    | (19)    | (0)    | (26)    | (26)    | (0)    | (0)     | (0)     | (0)    | (0)     | (0)     | (0)    | (0)     | (0)     | (0)    |
| 国内株式   | 27,436  | 44,069  | 16,633 | 28,862  | 45,376  | 16,515 | 29,943  | 43,833  | 13,890 | 31,591  | 46,864  | 15,274 | 31,712  | 44,016  | 12,304 |
| 外国債券   | 39,825  | 42,923  | 3,098  | 40,221  | 45,280  | 5,059  | 40,817  | 42,813  | 1,997  | 41,775  | 45,014  | 3,239  | 43,446  | 44,887  | 1,441  |
| 外国株式   | 20,149  | 44,085  | 23,937 | 19,953  | 45,805  | 25,852 | 21,372  | 43,651  | 22,279 | 21,118  | 45,425  | 24,308 | 22,879  | 43,413  | 20,534 |
| 合計     | 131,197 | 173,609 | 42,412 | 134,793 | 180,120 | 45,327 | 137,408 | 174,090 | 36,683 | 141,033 | 181,907 | 40,874 | 145,729 | 177,038 | 31,309 |

各資産の配分・回収額は、以下のとおりです。

（単位：億円）

|        | 国内債券  | 国内株式 | 外国債券  | 外国株式   |
|--------|-------|------|-------|--------|
| 配分・回収額 | 4,173 | 555  | 1,241 | ▲3,397 |

（注）配分・回収額は、運用収入以外の収支（キャッシュイン・キャッシュアウト）の金額です。

## (6) 運用手数料

運用手数料額は73億円となり、運用資産額に対する運用手数料率は0.04%となりました。

なお、委託運用では、資産残高に応じて報酬料率を逡減させるとともに、アクティブ運用に対して成功報酬制（報酬率には上限を設定）を導入しています。

(単位：億円、%)

|         | 令和6年度 |        |
|---------|-------|--------|
|         | 運用手数料 | 運用手数料率 |
| 国内債券    | 10    | 0.02   |
| 国内株式    | 19    | 0.04   |
| 外国債券    | 12    | 0.03   |
| 外国株式    | 23    | 0.05   |
| オルタナティブ | 9     | 0.22   |
| 資産全体    | 73    | 0.04   |

(注1) 運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

(注2) 運用手数料率 = 運用手数料 ÷ 月末時価平均残高

## 3 リスク管理

### (1) リスク管理の考え方

「リスク」とは、一般に「組織の目標、目的にマイナスの影響を与える事象の発生可能性」とされますが、資産運用においては、運用の結果として期待される「リターン」が上下に変動する幅のことを指し、必要な利回りが確保できない可能性だけでなく、金利リスク、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク等、「リターン」が上下に変動する幅を「リスク」として捉えています。

このため、資産運用においては、運用に応じた様々なリスクを長期的な観点で考えることが重要となっています。

積立金の運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われること、分散投資を基本とすること、将来にわたる地共済全体の負債と積立金との関係を意識して行われることを踏まえ、地共連においては、「厚生年金保険給付調整積立金の運用に関するリスク管理の実施方針」に沿って、運用に関するリスク管理を適切に実施しています。

#### 厚生年金保険給付調整積立金の運用に関するリスク管理の実施方針(抜粋)

##### 1. リスク管理に関する基本的な考え方

地方公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）は、次の事項を踏まえて、調整積立金の運用に関するリスク管理を適切に行う。

- ① 調整積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行う。
- ② 調整積立金の運用は、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資すること（以下「分散投資」という。）を基本とし、基本ポートフォリオを策定してそれに基づき行う。
- ③ 調整積立金の運用は、将来にわたる地方公務員共済全体の厚生年金保険事業に係る負債及び積立金の関係を意識して行う。

## (2) リスク管理の取組

### ■資産構成割合の乖離状況の管理

基本ポートフォリオに基づく運用では、様々なリスクについて管理していく必要があります。長期的な観点から基本ポートフォリオに沿った収益を確保していく上で、特に、基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離幅の管理が重要になります。

具体的には、資産構成割合が、資産価格の変動によって常に変動することから、資産全体について、実際に保有する資産構成割合と基本ポートフォリオで定めた資産構成割合との乖離状況を把握し、その幅が一定の範囲内（許容乖離幅）に収まるよう管理しており、基本ポートフォリオとの乖離状況、許容乖離幅の超過等の問題がないかを確認しています。更に、許容乖離幅内において、機動的な運用が、地方公務員共済組合連合会資金運用委員会での審議を経て策定された運用方針に沿って実施されていますが、この場合には、実際に生じている乖離が上記の運用方針に沿ったものであることを確認しています。

### ■市場リスク等のモニタリング

予想できる範囲で最大の損失額を計測するバリュー・アット・リスク等の指標や市場に一定のショック等を与えたシミュレーションを行うストレステストを用いて、下振れリスクをモニタリングしています。

積立金運用においては、アクティブ運用を併用していることから、投資戦略により投資銘柄等の比率をベンチマークから乖離させることによってベンチマークに対して超過収益の獲得を図っています。

したがって、資産別に関しても、各資産のベンチマークとの差異の観点を中心に、市場リスク（各資産市場の価格変動リスク等）、信用リスク（債務不履行リスク）等の状況をモニタリングしています。

### ■各運用受託機関等の管理

資産配分の変更（リバランス）や資産の資金化の円滑な実施の観点から流動性リスク（取引量が低下し売買が困難になるリスク）を管理するほか、外部へ委託して運用されている資産もあることから、各運営の円滑な実施確保の観点から、資産運用又は資産管理を委託している機関（各運用受託機関、各資産管理機関）の管理状況（リスク管理状況や資産管理状況）等のモニタリングを実施しています。

### ■リスク管理の状況及び実施した改善策の報告

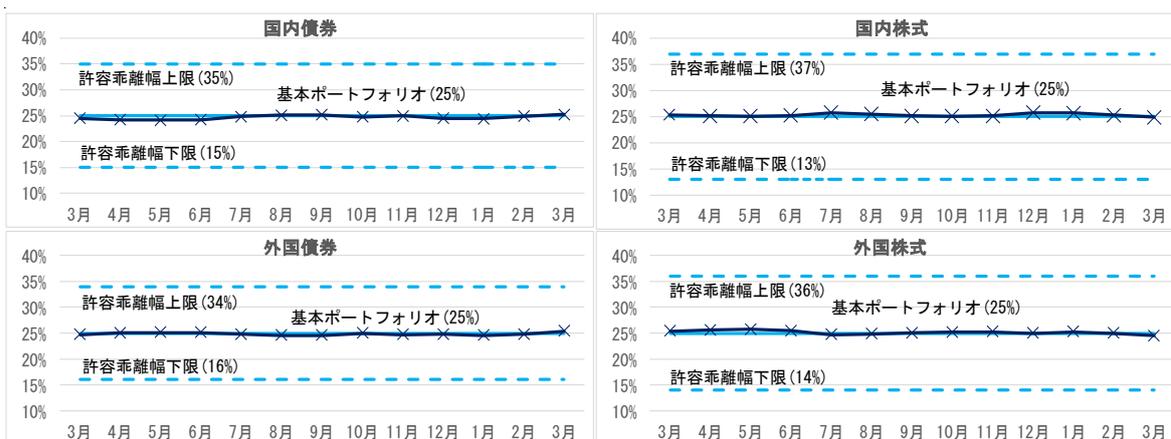
リスク管理の状況及び実施した改善策については、運用リスク管理会議、地方公務員共済組合連合会資金運用委員会及び運営審議会に報告しています。

### (3) リスク管理の状況（資産全体）

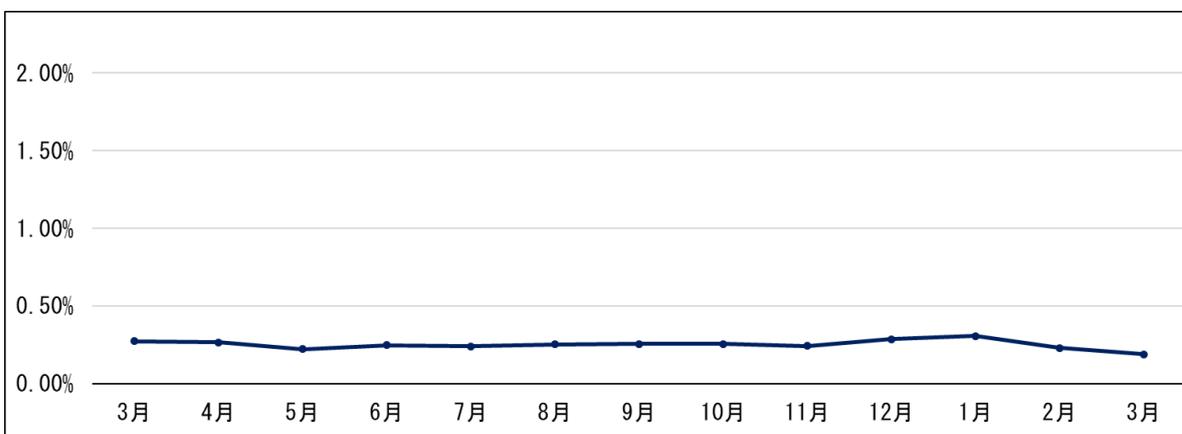
資産構成割合は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、許容乖離幅の範囲内で推移しました。

また、資産全体の推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

【資産構成割合の推移】



【資産全体の推定トラッキングエラーの推移】



(注) 資産全体の推定トラッキングエラーは、基本ポートフォリオ（複合ベンチマーク）に対する推定トラッキングエラーを表示しています。

## 4 資産の超過収益率の要因分解及びリスク管理の状況

### (1) 国内債券

#### ■超過収益率の要因分解

国内債券の超過収益率0.27%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は0.31%、ベンチマーク要因は0.00%、その他要因は▲0.05%となりました。

ファンド要因においては、国内金利が上昇する中で、デュレーションを短期化していたNOMURA-BPI総合（エンハンスト）、イールドカーブ戦略や事業債のオーバーウェイトが奏功したNOMURA-BPI総合（アクティブ）のファンドや、安定したインカム収入を獲得した国内不動産等がプラスに寄与しました。

| 時間加重収益率<br>① | ベンチマーク<br>② | 超過収益率<br>①-② | ファンド要因 | ベンチマーク要因 | その他要因   |
|--------------|-------------|--------------|--------|----------|---------|
| ▲ 4.46%      | ▲ 4.73%     | 0.27%        | 0.31%  | 0.00%    | ▲ 0.05% |

#### 【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

|          | 自家運用<br>(機構債)等 | 物価連動国債 | NOMURA-BPI総合<br>(パッシブ) | NOMURA-BPI総合<br>(エンハンスト) | NOMURA-BPI総合<br>(アクティブ) | NOMURA-BPI<br>CaRD インデックス | ノンベンチマーク |
|----------|----------------|--------|------------------------|--------------------------|-------------------------|---------------------------|----------|
| ファンド要因   | ▲ 0.03%        | 0.01%  | 0.00%                  | 0.11%                    | 0.06%                   | 0.00%                     | 0.03%    |
| ベンチマーク要因 |                |        | 0.00%                  | 0.00%                    | 0.00%                   | 0.00%                     |          |

|          | 国内不動産等 | 短期資産  | 合計    |
|----------|--------|-------|-------|
| ファンド要因   | 0.12%  | 0.00% | 0.31% |
| ベンチマーク要因 |        |       | 0.00% |

(注1) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注2) ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。

各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

自家運用（機構債）等及びノンベンチマークについては、マネジャー・ベンチマークを設定していないことから、個別ファンドと基本ポートフォリオのベンチマーク（NOMURA-BPI総合）の収益率の差による要因をファンド要因として参考に算出しています。

(注3) ベンチマーク要因とは、基本ポートフォリオのベンチマーク（NOMURA-BPI総合）とマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。

各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

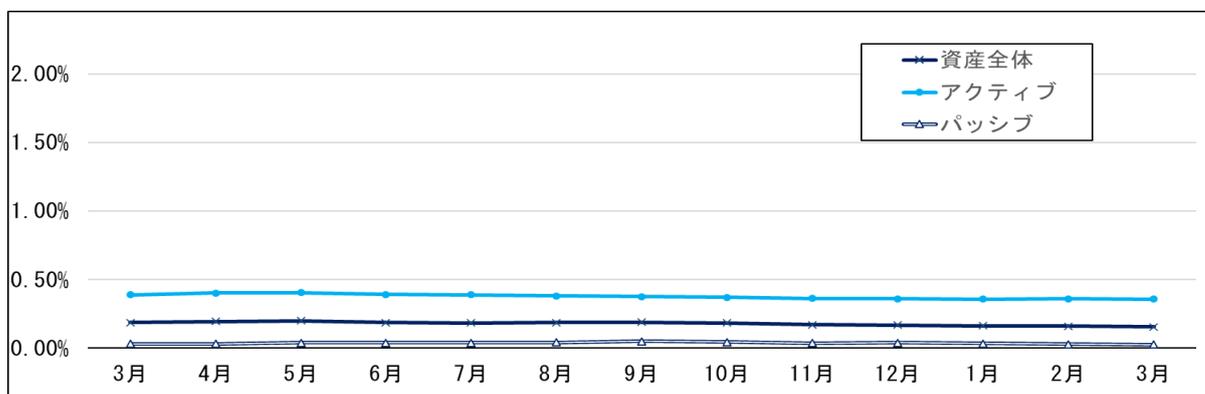
(注4) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

## ■ リスク管理の状況

### ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

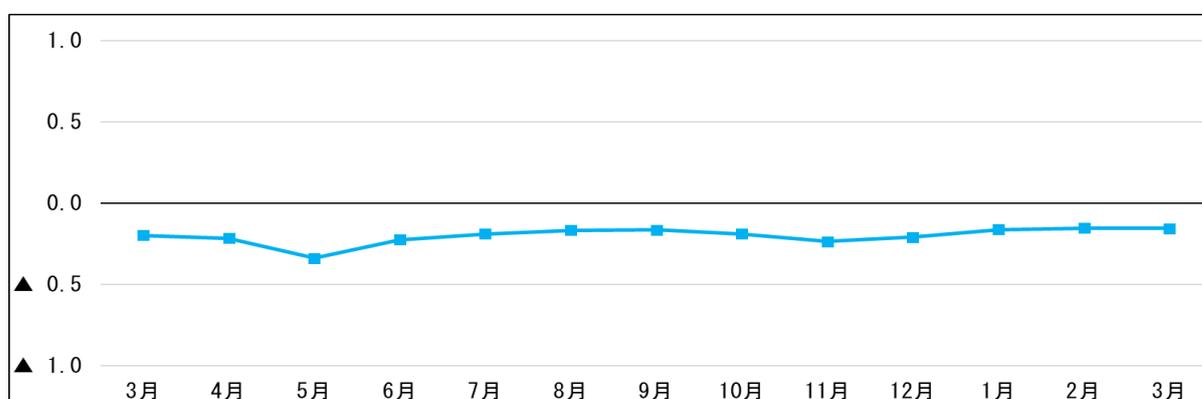
【推定トラッキングエラーの推移】



### イ デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

デュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、▲0.4年から▲0.1年までの幅の間で推移しました。

【デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移】



### ウ 信用リスク

#### (ア) 格付別保有状況

債券への投資は、令和6年度末において、B B B格以上の格付けを得ている銘柄となっています。

#### (イ) 同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、令和6年度末において、当該資産の時価の10%以下となっています。

(注) 国債、地方債、地方公共団体金融機構債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券について、記載しています。

## (2) 国内株式

### ■超過収益率の要因分解

国内株式の超過収益率0.03%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は▲0.08%、ベンチマーク要因は0.20%、その他要因は▲0.08%となりました。

ファンド要因においては、TOPIX（アクティブ）の 카테고리内、国内金利が上昇する中、金融セクターを中心にバリュー銘柄が選好され、バリュー特性を有するファンドがプラス寄与したものの、グロース特性を有するファンドのマイナスの影響がやや上回り、全体としてマイナスとなりました。

ベンチマーク要因においては、MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数の ESG 評価に基づく個別銘柄選択が奏功したことや、円安基調の変化や米国の関税政策に対する懸念などを受けて輸出関連株の比率が高い大型株から内需関連の多い中小型株に資金がシフトし、小型株を投資対象とする Russell/Nomura Small Cap インデックスが堅調となったこと等がプラスに寄与しました。

| 時間加重収益率<br>① | ベンチマーク<br>② | 超過収益率<br>①-② | ファンド要因  | ベンチマーク要因 | その他要因   |
|--------------|-------------|--------------|---------|----------|---------|
| ▲ 1.51%      | ▲ 1.55%     | 0.03%        | ▲ 0.08% | 0.20%    | ▲ 0.08% |

### 【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

|          | TOPIX<br>(パッシブ) | JPX日経400<br>(パッシブ) | Russell/Nomura Prime<br>(パッシブ) | MSCI ジャパン ESG<br>セレクト・リーダーズ指数<br>(パッシブ) | S&P/JPXカーボン・<br>エフィシエント指数<br>(パッシブ) | TOPIX<br>(アクティブ) |
|----------|-----------------|--------------------|--------------------------------|---|-------------------------------------|------------------|
| ファンド要因   | 0.03%           | 0.02%              | 0.00%                          | ▲ 0.00%                                 | ▲ 0.00%                             | ▲ 0.18%          |
| ベンチマーク要因 | 0.00%           | 0.01%              | 0.01%                          | 0.08%                                   | ▲ 0.00%                             | 0.00%            |

|          | FTSE RAFI Japan<br>350 GSR<br>(アクティブ) | Russell/Nomura Small<br>Cap インデックス<br>(アクティブ) | SOMPOサステナビリティ・<br>インデックス<br>(アクティブ) | ノンベンチマーク | 国内PE  | 合計      |
|----------|---------------------------------------|---|-------------------------------------|----------|-------|---------|
| ファンド要因   | ▲ 0.00%                               | ▲ 0.01%                                       | ▲ 0.00%                             | 0.00%    | 0.06% | ▲ 0.08% |
| ベンチマーク要因 | 0.02%                                 | 0.05%   | 0.04%                               |          |       | 0.20%   |

(注1) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注2) ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。

各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

ノンベンチマークについては、マネジャー・ベンチマークを設定していないことから、個別ファンドと基本ポートフォリオのベンチマーク（TOPIX（配当込み））の収益率の差による要因をファンド要因として参考に算出しています。

(注3) ベンチマーク要因とは、基本ポートフォリオのベンチマーク（TOPIX（配当込み））とマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。

各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

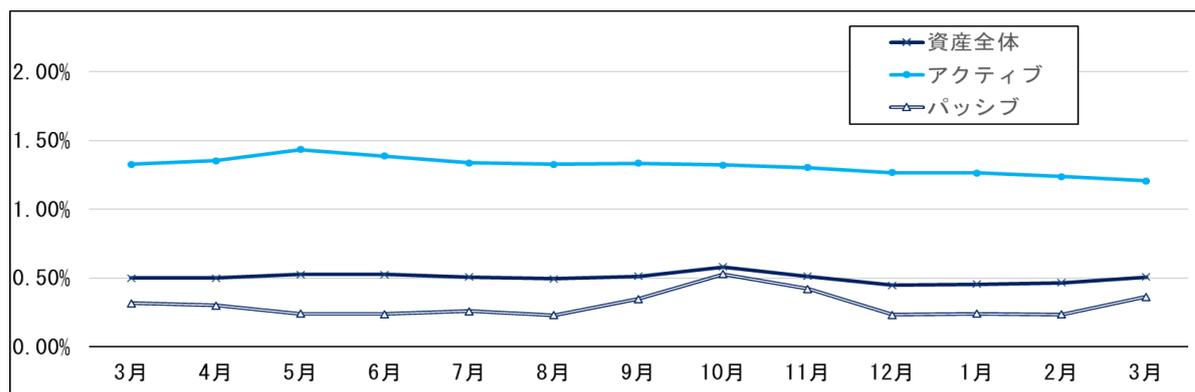
(注4) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

## ■ リスク管理の状況

### ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、アクティブ運用及びパッシブ運用において市場要因や一時的な短期資産の増加等による増減がみられたものの、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

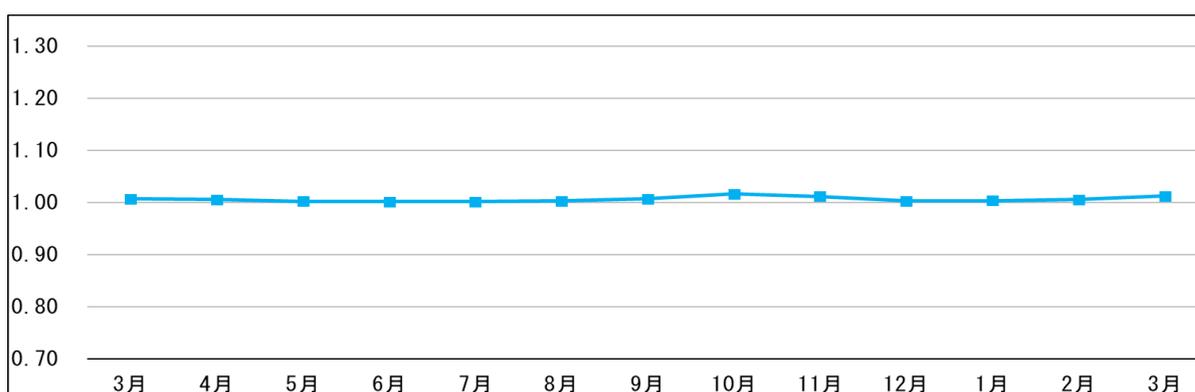
【推定トラッキングエラーの推移】



### イ β 値

β 値は、1.0 近辺の水準で推移しました。

【β 値の推移】



### ウ 信用リスク

同一企業が発行する株式への投資は、令和6年度末において、当該資産の時価の10%以下となっています。

### (3) 外国債券

#### ■超過収益率の要因分解

外国債券の超過収益率0.16%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は0.04%、ベンチマーク要因は0.11%、その他要因は0.01%となりました。

ファンド要因においては、米国でのイールドカーブ要因がマイナスとなったFTSE世界国債インデックス（アクティブ）のファンドがマイナスに影響しましたが、レンジングにより収益増となったFTSE世界国債インデックス（パッシブ）のファンドがプラスに寄与しました。

ベンチマーク要因においては、クレジットスプレッドが安定的に推移する中、社債など国債以外の債券のパフォーマンスが堅調であったブルームバーグ・グローバル総合インデックス等がプラスに寄与しました。

| 時間加重収益率<br>① | ベンチマーク<br>② | 超過収益率<br>①-② | 超過収益率の要因分解 |          |       |
|--------------|-------------|--------------|------------|----------|-------|
|              |             |              | ファンド要因     | ベンチマーク要因 | その他要因 |
| 1.76%        | 1.61%       | 0.16%        | 0.04%      | 0.11%    | 0.01% |

#### 【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

|          | FTSE世界国債インデックス<br>(パッシブ) | FTSE世界国債インデックス<br>(アクティブ) | ブルームバーグ・グローバル<br>総合インデックス<br>(アクティブ) | 海外不動産等 | 合計    |
|----------|--------------------------|---------------------------|--------------------------------------|--------|-------|
| ファンド要因   | 0.04%                    | ▲ 0.03%                   | 0.01%                                | 0.02%  | 0.04% |
| ベンチマーク要因 | 0.00%                    | 0.03%                     | 0.08%                                |        | 0.11% |

(注1) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注2) ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。  
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注3) ベンチマーク要因とは、基本ポートフォリオのベンチマーク（FTSE世界国債インデックス（除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース））とマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。FTSE世界国債インデックス（アクティブ）は、FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）です。  
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

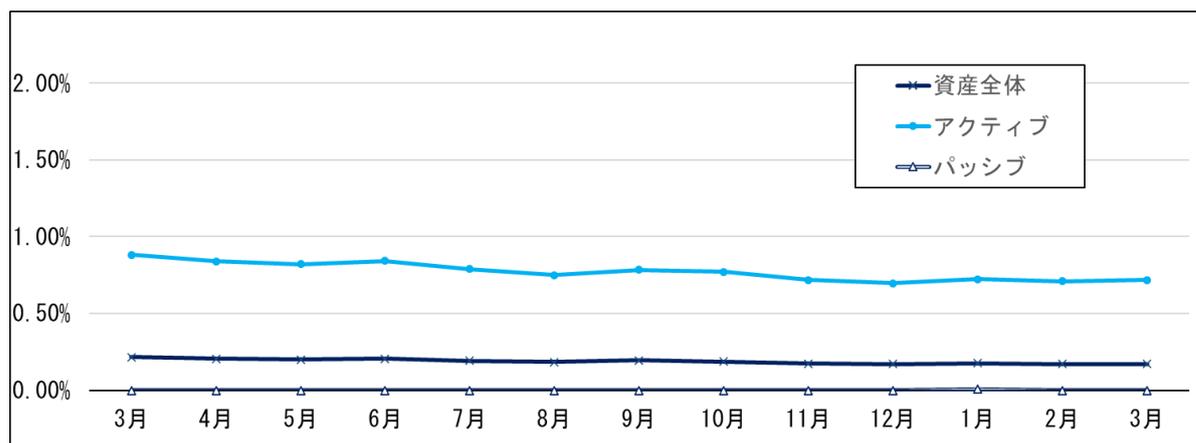
(注4) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

■ リスク管理の状況

ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

【推定トラッキングエラーの推移】

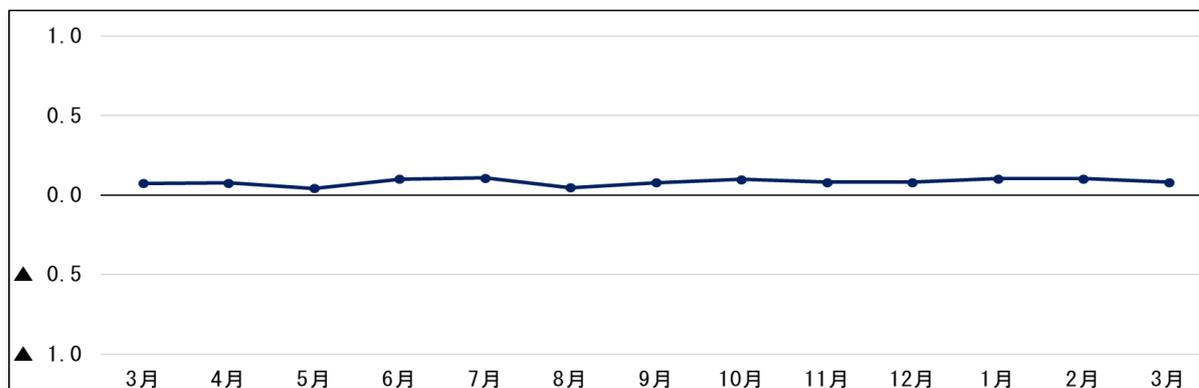


第  
1  
部

イ デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

デュレーションは、概ねベンチマーク並みで推移しました。

【デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移】



## ウ 信用リスク

---

### (ア) 格付別保有状況

債券への投資は、令和6年度末において、BBB格以上の格付けを得ている銘柄となっています。

(注) 合理的な理由があるときは、発行体の信用リスク等に十分留意した上で、取得後の格下げによりBB格となった銘柄の保有を許容しています。

### (イ) 同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、令和6年度末において、当該資産の時価の10%以下となっています。

(注) マネジャー・ベンチマーク構成国の国債以外の債券について、記載しています。

### (ウ) 外国政府の発行する債券に投資するリスク（ソブリン・リスク）

外国政府の発行する債券への投資は、令和6年度末において、BBB格以上の格付けを得ている銘柄となっています。

(注) 合理的な理由があるときは、発行体の信用リスク等に十分留意した上で、取得後の格下げによりBB格となった銘柄の保有を許容しています。

## (4) 外国株式

### ■超過収益率の要因分解

外国株式の超過収益率▲0.89%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は▲0.75%、ベンチマーク要因は▲0.04%、その他要因は▲0.10%となりました。

ファンド要因においては、年末まではAI関連投資の活発化により一部のテクノロジー銘柄が牽引する形で大型グロース優位となりましたが、大型テクノロジー銘柄をアンダーウェイトにしていたことや、年明け以降にバリュー優位の動きに変化する中、MSCI ACWI（アクティブ）及びMSCI KOKUSAI（アクティブ）のグロース特性を有するファンド等がマイナスに影響しました。

ベンチマーク要因においては、銀行セクターのウェイトが多くMSCI ACWI対比でパフォーマンスが奏功したMSCI Europe Valueインデックスがプラス寄与しましたが、市場の不透明感から相対的に業績の安定感が期待される大型株が選好され、小型株に投資を行うMSCI KOKUSAI Small Capインデックス等がマイナスに影響しました。

| 時間加重収益率<br>① | ベンチマーク<br>② | 超過収益率<br>①-② | 超過収益率の要因分解 |          |        |
|--------------|-------------|--------------|------------|----------|--------|
|              |             |              | ファンド要因     | ベンチマーク要因 | その他要因  |
| 5.99%        | 6.88%       | ▲0.89%       | ▲0.75%     | ▲0.04%   | ▲0.10% |

### 【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

|          | MSCI ACWI<br>(パッシブ) | MSCI North America<br>(パッシブ) | MSCI Europe and<br>Middle East<br>(パッシブ) | MSCI Pacific<br>(パッシブ) | MSCI Emerging Markets<br>(パッシブ) | MSCI ACWI<br>(アクティブ) | MSCI KOKUSAI<br>(アクティブ) | MSCI Europe<br>(アクティブ) |
|----------|---------------------|------------------------------|--|------------------------|---------------------------------|----------------------|-------------------------|------------------------|
| ファンド要因   | ▲0.06%              | ▲0.00%                       | ▲0.00%                                   | ▲0.00%                 | ▲0.00%                          | ▲0.23%               | ▲0.16%                  | 0.02%                  |
| ベンチマーク要因 | 0.00%               | 0.01%                        | ▲0.00%                                   | ▲0.01%                 | 0.01%                           | 0.00%                | 0.01%                   | ▲0.04%                 |

|          | MSCI Europe Value<br>(アクティブ) | MSCI KOKUSAI<br>Small Cap Index<br>(アクティブ) | Russell<br>1000 Value Index<br>(アクティブ) | Russell<br>1000 Growth Index<br>(アクティブ) | S&P 500<br>Total Return Index<br>(アクティブ) | 海外PE   | 合計     |
|----------|------------------------------|--|--|---|--|--------|--------|
| ファンド要因   | ▲0.07%                       | ▲0.08%                                     | ▲0.04%                                 | ▲0.06%                                  | ▲0.05%                                   | ▲0.01% | ▲0.75% |
| ベンチマーク要因 | 0.09%                        | ▲0.09%                                     | ▲0.02%                                 | ▲0.00%                                  | 0.00%                                    |        | ▲0.04% |

(注1) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注2) ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。

各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注3) ベンチマーク要因とは、基本ポートフォリオのベンチマーク（MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、税考慮前））とマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因です。

各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

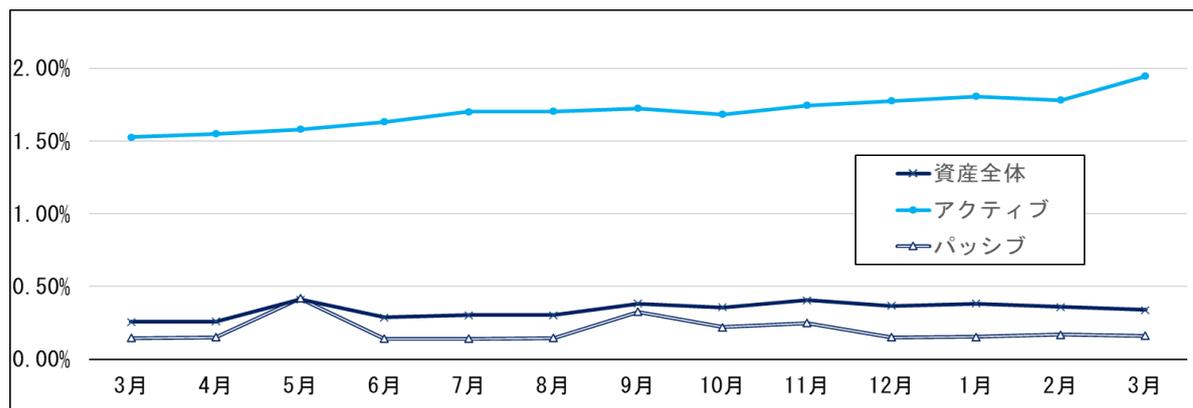
(注4) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

## ■ リスク管理の状況

### ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、アクティブ運用及びパッシブ運用において市場要因や一時的な短期資産の増加等による増減がみられたものの、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

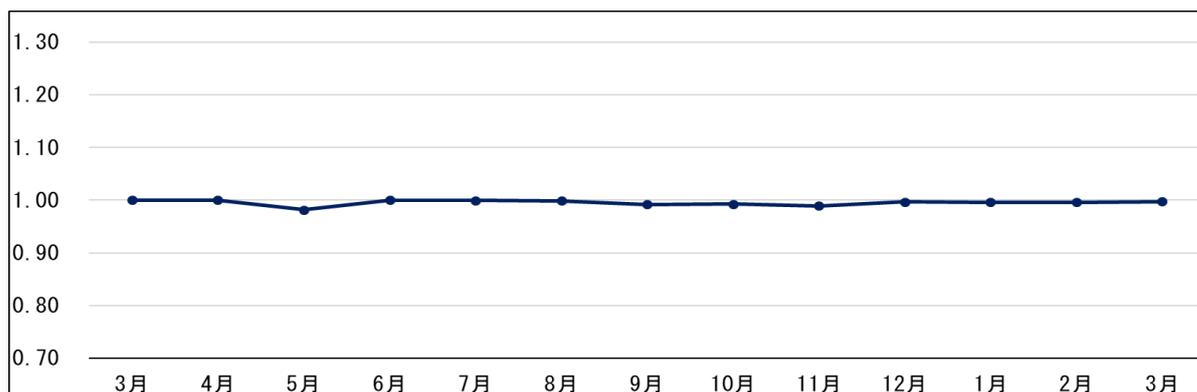
【推定トラッキングエラーの推移】



### イ β 値

β 値は、1.0 近辺の水準で推移しました。

【β 値の推移】



### ウ 信用リスク

同一企業が発行する株式への投資は、令和6年度末において、当該資産の時価の10%以下となっています。

株式への投資は、原則ベンチマーク構成国の銘柄となっていますが、令和6年度末において、取得後にベンチマークから除外された国に関連する銘柄の保有がありました。

(注) ベンチマーク構成国以外の銘柄は、令和4年3月にベンチマークから除外されたロシア関連の銘柄です。取引所における売買制限等により継続保有となっていますが、売却可能となったものについては順次売却を進めています(年度末の保有状況は36銘柄、0億円(時価)、外国株式に占める割合0.00%。なお、時価単価は、売却できない状況が継続しているものについては、備忘価格(実質的に価値ゼロと考えられる場合において当該資産が残っていることを記録しておくためのもの)とされています。)

## 5 オルタナティブ投資

### (1) オルタナティブ資産とは

オルタナティブ資産とは、株式や債券といった伝統的資産とリスク・リターン等の特性が異なる資産で、令和6年度末現在、地共連が投資対象としているオルタナティブ資産は、不動産、インフラストラクチャー（以下「インフラ」という。）、プライベート・エクイティ（以下「PE」という。）、プライベート・デット（以下「PD」という。）及びバンクローン（以下「BL」という。）です。

オルタナティブ資産には様々なリスク・リターン特性があることから、ファンド選定に際しては、個別ヒアリングを実施し、運用受託機関や運用戦略等の選定基準への適合性に加えて、当該ファンド固有のリスクを勘案した上で投資の判断を行っています。

また、投資後においては、運用受託機関から定期的にファンドの運用実績や投資資産の状況に係る報告を受け、継続的にモニタリングを行っています。

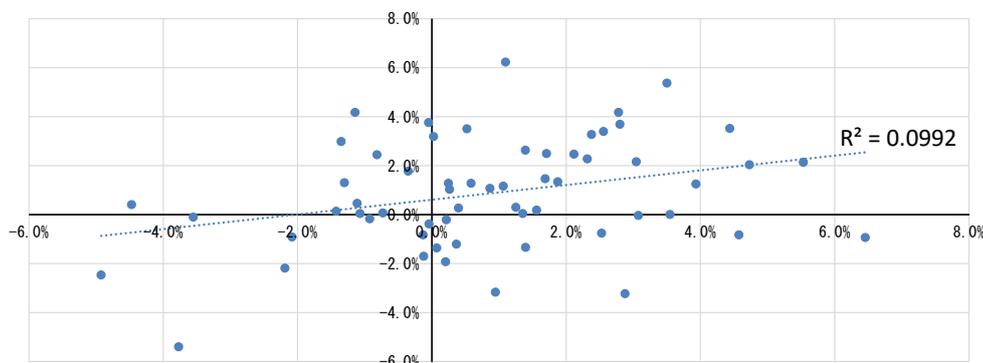
なお、オルタナティブ資産の残高については、資産全体の5%という上限を定め、その限度内で組み入れる資産を厳選することで、オルタナティブ投資に係るリスクを抑制しています。

## (2) 投資目的

伝統的資産とオルタナティブ資産はリスク・リターンの特徴が異なり、下図のとおり伝統的資産（複合ベンチマーク）とオルタナティブ資産全体のリターンの相関は低くなっています。オルタナティブ資産の中でも不動産やPE等の資産種別の違いによって、また同一の資産種別のなかでも運用戦略や投資対象とする地域やセクターの違いによって、リスク・リターンの特徴が異なります。

このため、オルタナティブ投資に際しては、特定の資産種別や特定の地域・セクター等に集中しないよう資産を配分し、分散投資によって投資効率を高めています。

地共連が投資している伝統的資産（複合ベンチマーク）とオルタナティブ資産全体のリターン  
（縦軸：オルタナティブ資産全体、横軸：複合ベンチマーク）



（注）過去5年間（令和2年4月～令和7年3月）の月次リターン（円建て）をプロット。

### ■流動性プレミアムの獲得

オルタナティブ投資は、一般に、投資持分の流動性（換金性）が乏しい半面、この低流動性がプレミアムとなってリターンに上乘せされています。

地共連は長期の運用を行っており、流動性に係る制約は比較的小さいことから、オルタナティブ投資によって、運用資産の一定割合について流動性を犠牲にすることと引換えに、プレミアムのリターンを得ています。

### ■インフレ、金利上昇への対応

一般に、債券は金利上昇によって価格が低下しますが、不動産やインフラの場合は金利上昇に伴って投資資産の収入も変化するため、金利上昇によって必ずしも資産価格が低下するわけではありません。

また、海外のインフラのなかには、売上にあたる施設使用料等がインフレ連動で設定され、インフレ進行とともに売上が増える仕組みとなっているものがあります。

このため、一部のオルタナティブ資産は、金利上昇リスクやインフレリスク（金利上昇やインフレによる資産価格の目減り）の抑制に寄与しています。

### (3) ファンド選定の取組と投資実行後の管理

#### ■ マネジャー・エントリー制の導入と投資対象の拡大

地共連では、オルタナティブ投資のファンド選定のために、運用受託機関からファンドの登録（エントリー）を随時受け付けるマネジャー・エントリー制を導入しています。

地共連は、平成27年7月に不動産及びインフラを投資対象として、マネジャー・エントリー制による募集を開始し、その後、PE、PD、BLへ投資対象を拡大しました。

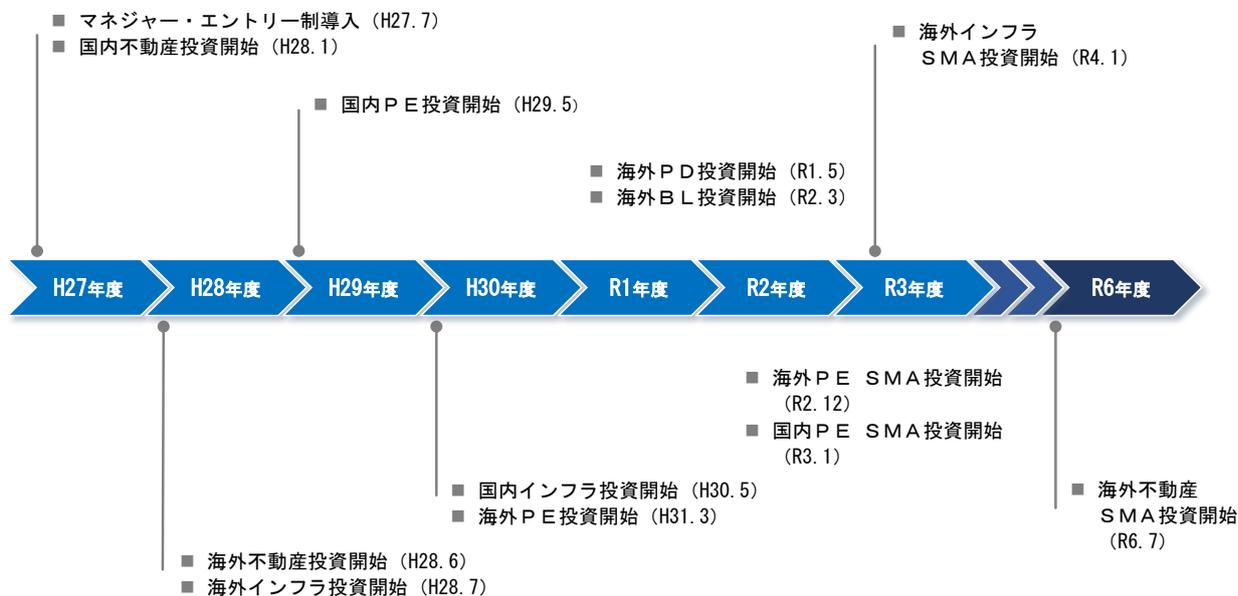
#### ■ 投資スキームの多様化

国内外のPEにおいて、令和元年8月に、初めてマネジャー・エントリー制によってSMA（Separately Managed Account）方式のファンドの募集を開始しました。SMAとは、投資家固有の運用方針に基づいて、複数のファンドを一括して運用・管理する専用口座のことです。

SMA方式の活用によって、ファンド・オブ・ファンズ・マネジャーを通じた優良ファンドへのアクセスが適時可能となるため、投資機会の拡大や、地域、セクター及び投資タイミングの高度な分散を図ることが期待されます。

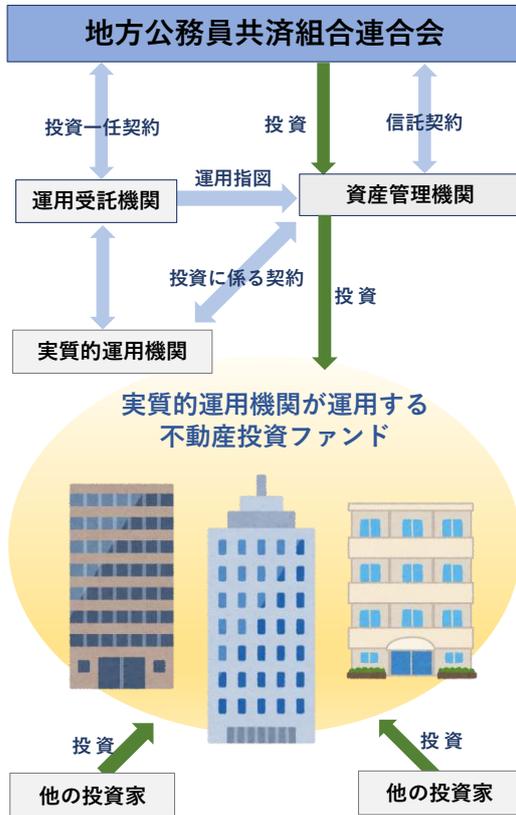
令和6年度末現在、地共連ではPE、インフラ、不動産について、SMA方式を併用して投資を進めています。

#### 【ファンド選定の取組等】

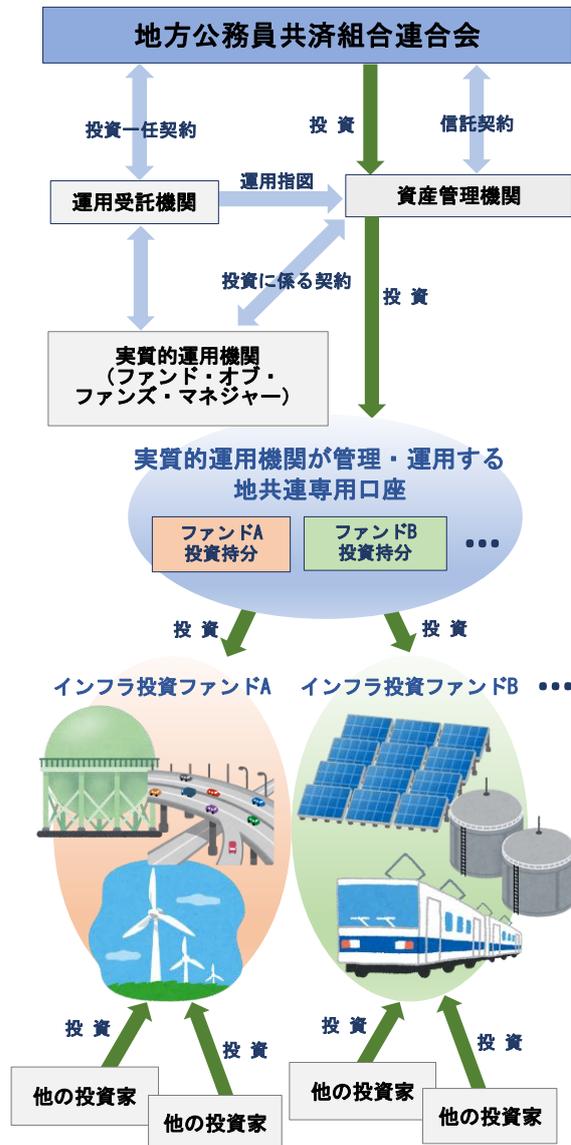


【投資スキーム】(イメージ)

シングルファンド (不動産の例)



SMA (インフラの例)



## ■ファンドの選定と採用実績

地共連は、エントリーされたファンドのうち、運用戦略や投資方針が選定基準に適合し、長期的な収益の獲得と分散投資効果が期待できるファンドを、定量・定性両面からの総合的な判断に基づき厳選しています。地共連が投資対象とするファンドは、各資産において、リスクが最も抑制的な運用戦略のファンドが中心で、令和6年度末現在、計50ファンドを採用しており、そのうち47ファンドで投資を開始し、総額（時価）4,429億円（積立金全体に占める割合は2.5%）となっています。

令和6年度においては、海外PDで1ファンド、海外PEで2ファンド、海外インフラでSMAを1ファンド新規採用したほか、国内不動産で2ファンドに、海外インフラでSMAの2ファンドに追加のコミットメント（投資可能枠）をしました。

今後も引き続き、積立金の分散投資に寄与する優良なファンドへの投資機会を捉えるべく、エントリーされたファンドの評価・選定に取り組んでいきます。

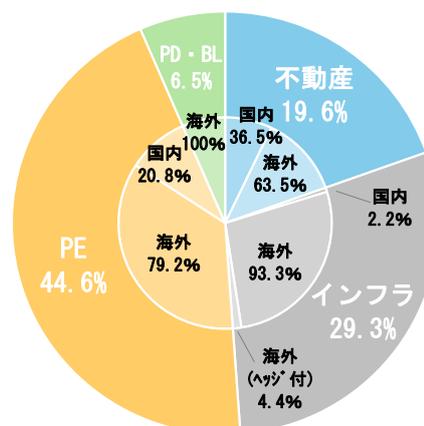
### ＜採用ファンドの状況（令和6年度末現在）＞

【ファンド数及び時価残高】

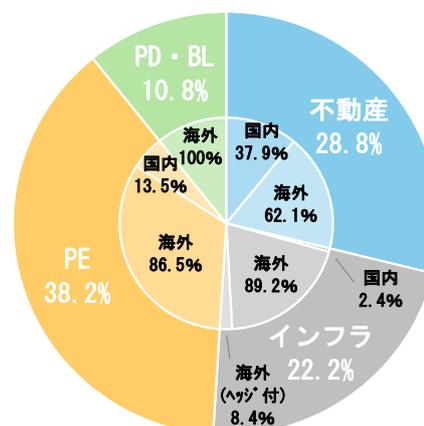
| 投資対象   | 採用数 | 時価    |
|--------|-----|-------|
| 国内不動産  | 6   | 484   |
| 海外不動産  | 10  | 792   |
| 国内インフラ | 1   | 23    |
| 海外インフラ | 8   | 959   |
| 国内PE   | 8   | 229   |
| 海外PE   | 8   | 1,465 |
| 海外PD   | 8   | 295   |
| 海外BL   | 1   | 182   |
| 合計     | 50  | 4,429 |

【資産種別構成割合】

コミットメントベース



時価ベース

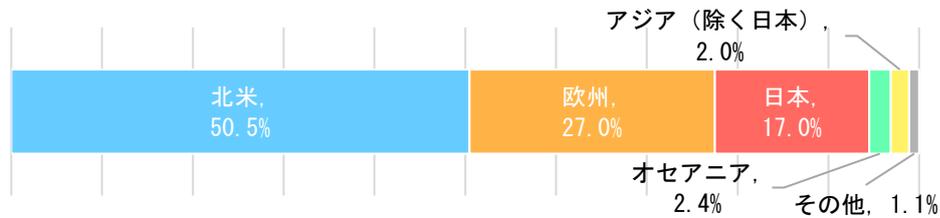


**参考情報**

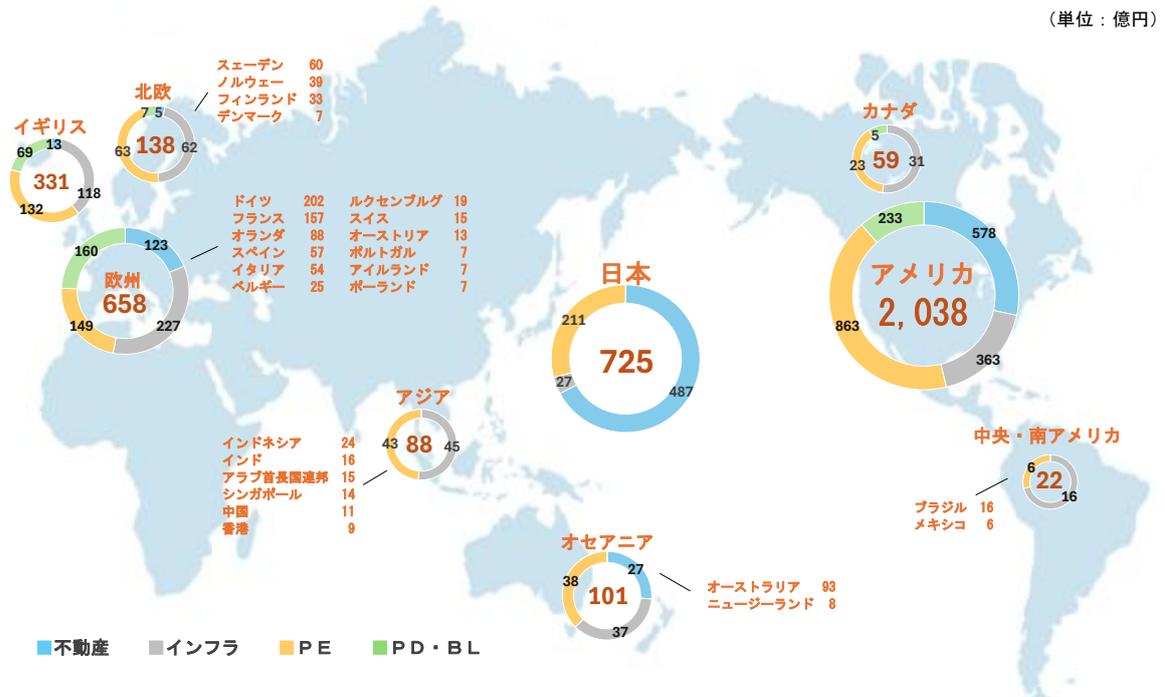
**投資資産の分散（グローバル分散）**

地共連が投資しているオルタナティブ資産は、先進国を中心にグローバルに分散しています。

**【地域別分散状況】**



**【主要国別分散状況】**



(注1) 上位30カ国の金額ベースの分散。不動産は物件の所在国、インフラ、PE、PD・BLは投資企業の本社所在国で集計。  
(注2) 主要国別分散状況は、地共連が直近で把握している各ファンドの状況に基づいて集計したものです。

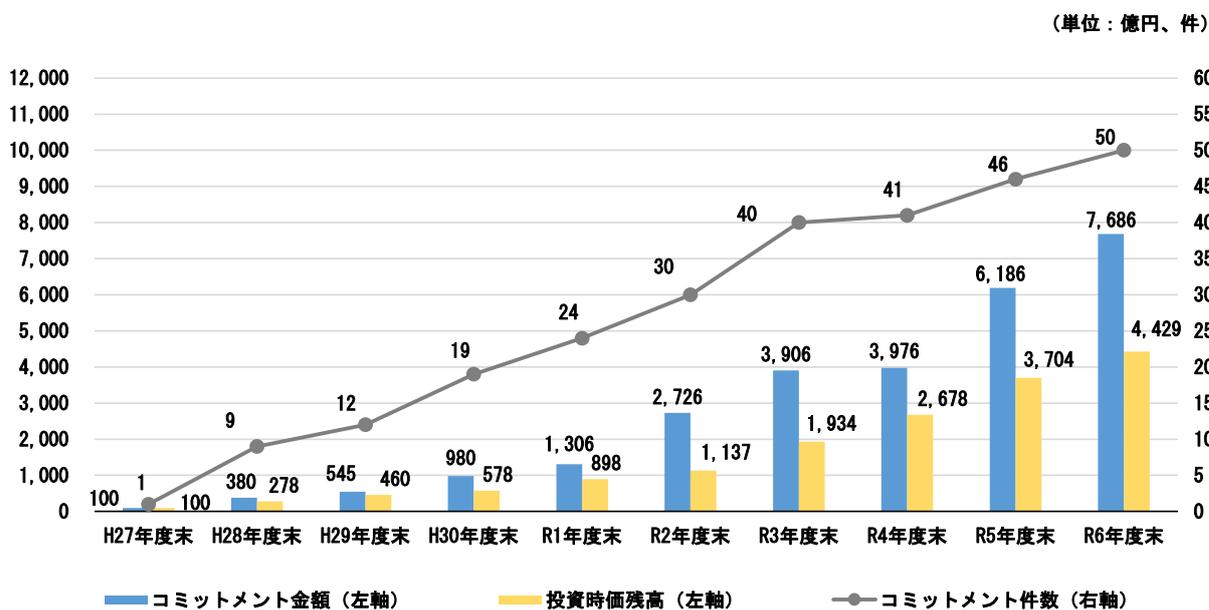
**【個別資産数】**

地共連はファンドを通じてオルタナティブ資産に投資しており、ファンドに組み入れられている個別資産は、数多くの物件や企業等に分散しています。

| 不動産      | インフラ   | PE         | PD・BL |
|----------|--------|------------|-------|
| 4,412 物件 | 476 案件 | 27,700 社以上 | 729 社 |

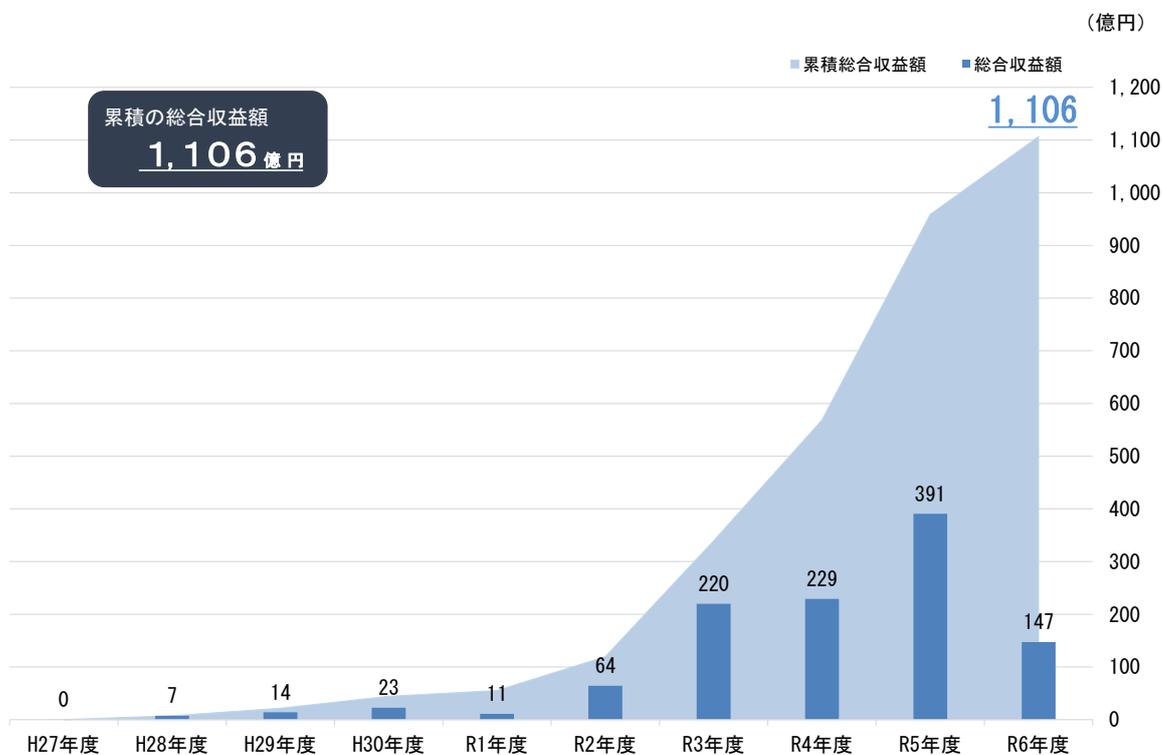
(注) 地共連が投資しているシングルファンドが保有する個別資産と、SMA等FoFsが保有する個別資産の合算。令和6年9月末基準の運用受託機関からの報告に基づく。複数のFoFsが同一の個別資産を保有しているケースでは、重複を考慮せず集計。

### 【投資累計額の推移】



(注) 件数は各年度末における契約済件数。投資時価残高は各ファンド (円単位) の合計額。

### 【運用収入額の推移】

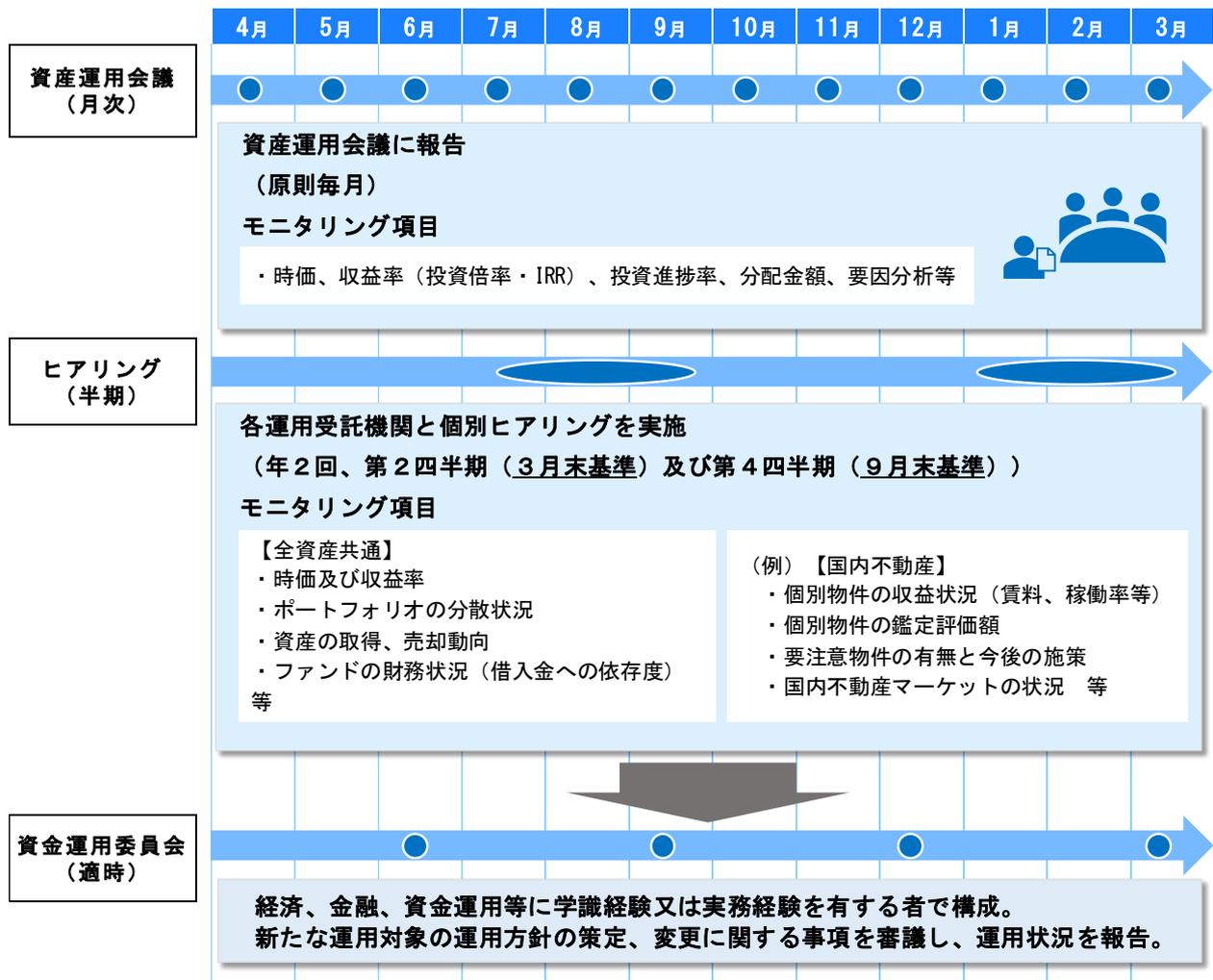


## ■ファンドの管理

一般に、オルタナティブ資産は上場資産と異なり日々の価格形成が行われないことから、投資後のファンドについては、価格の変動に基づく指標（標準偏差、トラッキングエラー等）のみで定量的にリスク管理を行うことは困難です。従って、管理は定量面に加え定性面からも行いますが、管理すべき定性項目は資産種別によって異なります。

地共連では、資産種別毎にモニタリング項目を設定し、定期的にヒアリングを実施してファンドの運用実績や投資資産の状況をチェックするとともに、ファンド運営に影響を及ぼすと考えられる事象が発生した場合は、適時に個別ヒアリング等を実施し、運用受託機関に対して原因と今後の対応策を確認の上、必要に応じて改善要請を行っています。

### 【モニタリングの項目及び資金運用委員会への報告】（イメージ）



## (4) 各資産への投資状況

### ■不動産投資

#### ア 投資目的

主に不動産賃料収入に基づく長期的なインカムゲインの獲得により、安定的なリターンの確保を目指します。

#### イ 投資対象とする戦略等

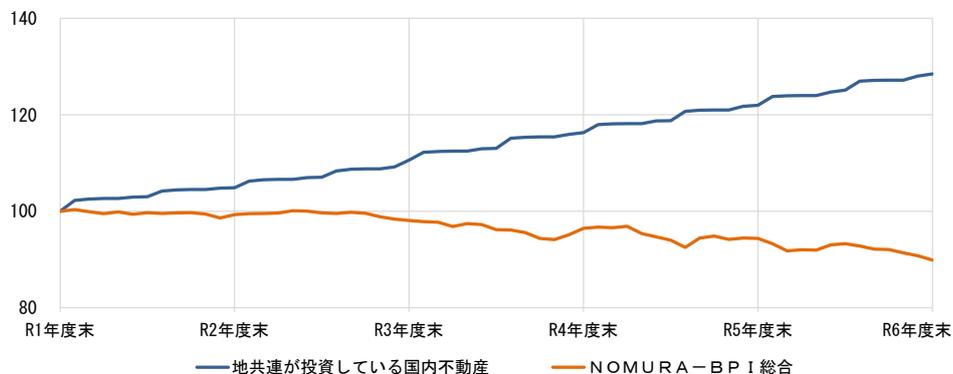
主に稼働中の不動産を保有するファンドのエクイティ（株式に相当）及びデット（債権に相当）への投資を行います。

### 国内不動産に関するトピックス 安定的リターンと金利上昇への耐性

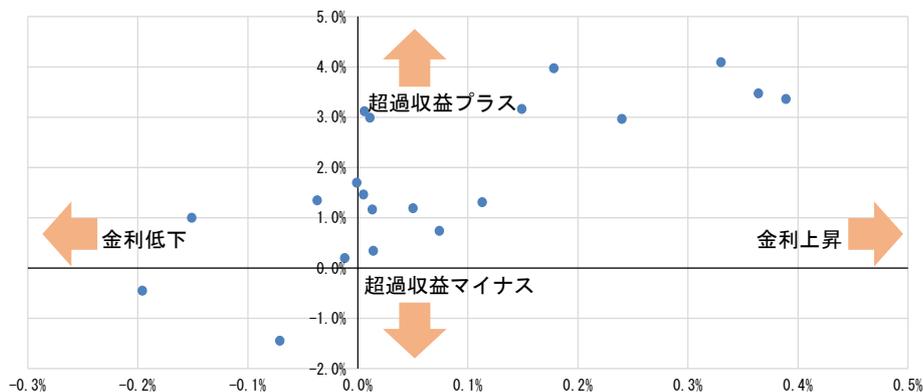
地共連が投資している国内不動産のリターンは、国内債券のベンチマークであるNOMURA-BPI総合のリターンと比較すると、極めて安定的に推移しています。

特に、金利上昇局面においては債券の価格が低下するのに対し、地共連が投資している国内不動産は金利上昇に対する耐性を有しているため、ベンチマーク（NOMURA-BPI総合）に対する超過収益が常にプラスとなっています。

国内不動産とベンチマーク（NOMURA-BPI総合）の累積リターン  
(R2年3月末=100、5年間)



国内不動産とベンチマーク（NOMURA-BPI総合）に対する  
超過収益率と長期金利の関係  
(縦軸：超過収益率、横軸：長期金利変化率)



(注) 縦軸は地共連が投資している国内不動産の過去5年間（令和2年度～令和6年度）における各四半期リターンの対NOMURA-BPI総合超過収益率。横軸は10年国債利回りの四半期毎の変化率。

## ウ 投資状況

### (ア) 国内不動産投資（国内債券に計上）

| 運用受託機関               | 運用ファンド概要                               | 時価<br>(億円) | 投資開始    | 時間加重<br>収益率 |
|----------------------|--|------------|---------|-------------|
| りそな銀行                | 都内ビジネス集積地のオフィスビル等への投資                  | 107        | 平成28年1月 | 3.00%       |
| 野村アセット<br>マネジメント     | 三大都市圏を中心とする、オフィス、産業施設、賃貸住宅、商業施設等への分散投資 | 115        | 平成28年4月 | 5.72%       |
| 大和ファンド・<br>コンサルティングⅠ | 首都圏を中心とする、賃貸住宅への分散投資                   | 107        | 平成28年9月 | 5.21%       |
| 大和ファンド・<br>コンサルティングⅡ | 首都圏を中心とする、オフィス、賃貸住宅、産業施設、商業施設等への分散投資   | 52         | 令和3年7月  | 6.36%       |
| みずほ信託銀行Ⅱ             | 首都圏を中心とする、オフィス、賃貸住宅、産業施設、商業施設等への分散投資   | 51         | 令和4年3月  | 4.66%       |
| みずほ信託銀行Ⅰ             | 関東圏、関西圏を中心とする、産業施設への分散投資               | 51         | 令和5年6月  | 9.05%       |

### (イ) 海外不動産投資（外国債券に計上）

| 運用受託機関                     | 運用ファンド概要   | 時価<br>(億円) | 投資開始    | 時間加重<br>収益率 |
|----------------------------|--|------------|---------|-------------|
| UBSアセット・<br>マネジメント         | 米国の賃貸住宅、産業施設、オフィス、商業施設等への分散投資                        | 117        | 平成28年6月 | ▲ 3.71%     |
| インベスコ・<br>アセット・<br>マネジメント  | 米国の産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等への分散投資                        | 88         | 平成29年7月 | ▲ 7.46%     |
| アセット<br>マネジメント<br>OneⅠ     | 米国連邦／地方政府（及びその関連機関）をテナントとするオフィス等への分散投資               | 97         | 令和元年6月  | ▲ 1.30%     |
| アセット<br>マネジメント<br>OneⅡ     | 欧州の産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等への分散投資                        | 62         | 令和2年12月 | 0.18%       |
| PGIMジャパンⅡ                  | 米国の賃貸住宅、産業施設、オフィス、商業施設等への分散投資                        | 57         | 令和3年12月 | ▲ 3.44%     |
| フランクリン・<br>テンブルトン・<br>ジャパン | 米国の産業施設への分散投資  | 83         | 令和4年1月  | ▲ 2.64%     |
| PGIMジャパンⅠ                  | 米国の不動産担保ローン等への分散投資                                   | 78         | 令和4年2月  | 4.88%       |
| 東京海上アセット<br>マネジメント         | グローバルの産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等を投資対象とする不動産ファンドへの分散投資（SMA） | 89         | 令和6年7月  | ▲ 4.75%     |
| アセット<br>マネジメント<br>OneⅢ     | グローバルの産業施設、商業施設、オフィス、賃貸住宅等を投資対象とする不動産ファンドへの分散投資（SMA） | 71         | 令和6年7月  | ▲ 9.05%     |
| フィデリティ投信                   | 欧州の産業施設、オフィス、商業施設、賃貸住宅等への分散投資                        | 50         | 令和6年9月  | 3.28%       |

(注1) 運用受託機関の記載順序は投資開始日順です。

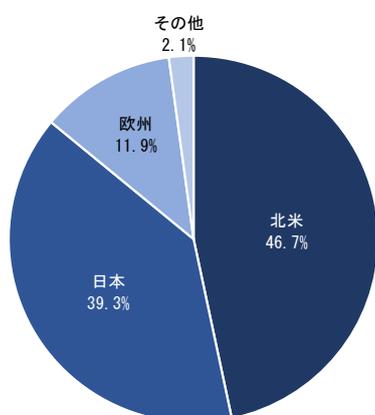
(注2) 同一資産種別において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に契約日順にローマ数字を付記しています。

(注3) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

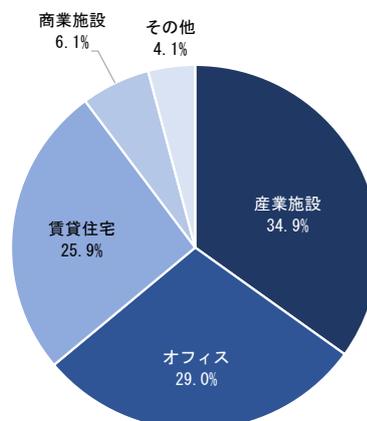
(注4) 海外に投資しているファンドの収益率は、為替による時価評価額変動の影響を受けています。

(注5) 表記上の社名は令和7年3月31日現在のものです。

(ウ) 地域別構成比



(エ) セクター別構成比



(注) 各資産の地域別構成比及びセクター別構成比は、地共連が直近で把握している各ファンドの状況に基づいて集計したものです。以下の各資産についても同様です。

### <不動産投資事例1>

#### 賃貸住宅（日本）

国内不動産を投資対象とするファンドを通じて、賃貸住宅に投資しています。

この賃貸住宅は、通勤アクセスに優れた好立地で、低層階には小型スーパーマーケットが入居していることから、シングルからファミリー層まで幅広い入居者のニーズがあります。



### <不動産投資事例2>

#### 物流施設（豪州）

グローバルの海外不動産を投資対象とするファンドを通じて、物流施設に投資しています。

この物流施設は、ブリスベンの物流施設集積地に位置し、空港等へのアクセスに優れているほか、屋上ソーラーシステムやLED照明の導入等、サステナビリティ投資にも積極的に取り組んでいます。



## ■インフラ投資

### ア 投資目的

主にインフラ資産の施設使用料収入等に基づく長期的なインカムゲインの獲得により、安定的なリターンの確保を目指します。

### イ 投資対象とする戦略等

主に稼働中のインフラ資産を保有するファンドのエクイティ（株式に相当）及びデット（債権に相当）への投資を行います。

### ウ 投資状況

#### （ア）国内インフラ投資（国内債券に計上）

| 運用受託機関                       | 運用ファンド概要                   | 時価<br>(億円) | 投資開始    | 時間加重<br>収益率 |
|------------------------------|----------------------------|------------|---------|-------------|
| 三菱UFJ<br>オルタナティブ<br>インベストメンツ | 国内の再生可能エネルギー等のインフラ資産への分散投資 | 23         | 平成30年5月 | ▲ 3.21%     |

#### （イ）海外インフラ投資（外国債券等に計上）

| 運用受託機関                                   | 運用ファンド概要                              | 時価<br>(億円) | 投資開始    | 時間加重<br>収益率 |
|--|---------------------------------------|------------|---------|-------------|
| JPMorgan・<br>アセット・<br>マネジメント             | グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラ資産への分散投資        | 78         | 平成28年7月 | 4.58%       |
| 三菱UFJ信託銀行I                               | グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラ資産への分散投資        | 50         | 平成28年7月 | ▲ 2.68%     |
| アセット<br>マネジメントOne<br>オルタナティブ<br>インベストメンツ | グローバルのインフラ向けシニアデットへの分散投資              | 83         | 平成29年7月 | 1.71%       |
| UBSアセット・<br>マネジメント                       | 欧州のインフラ向けシニアデットへの分散投資                 | 33         | 平成31年3月 | 5.82%       |
| 三菱UFJ信託銀行II                              | グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラ資産への分散投資        | 91         | 令和2年1月  | ▲ 17.99%    |
| 野村アセット<br>マネジメント                         | グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラファンドへの分散投資（SMA） | 329        | 令和4年1月  | 8.27%       |
| 東京海上アセット<br>マネジメント                       | グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラファンドへの分散投資（SMA） | 295        | 令和4年1月  | 5.80%       |
| 三菱UFJ信託銀行III                             | グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラファンドへの分散投資（SMA） | -          | 未投資     | -           |

(注1) 運用受託機関の記載順序は投資開始日順です。

(注2) 同一資産種別において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に契約日順にローマ数字を付記しています。

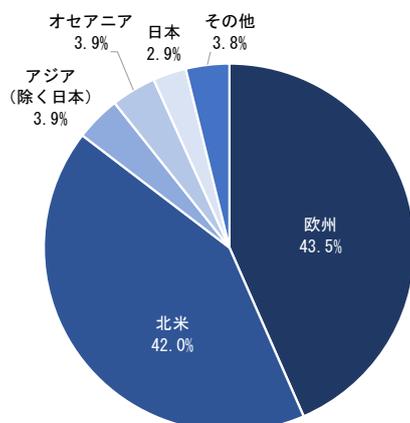
(注3) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注4) 海外に投資しているファンドの収益率は、為替による時価評価額変動の影響を受けています。

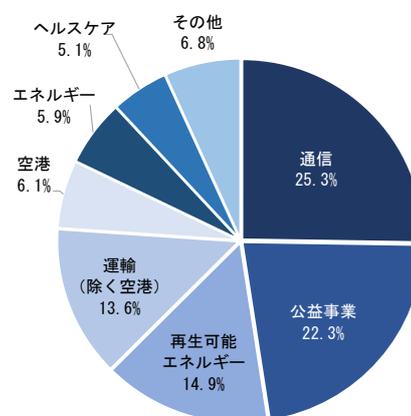
(注5) アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツを運用受託機関とするファンドは、為替ヘッジ付のため、国内債券に区分しています。

(注6) 表記上の社名は令和7年3月31日現在のものです。

(ウ) 地域別構成比



(エ) セクター別構成比



<インフラ投資事例1>

コジェネレーション施設 (米国)

グローバルのインフラ資産を投資対象とするファンドを通して、ニューヨークに所在するコジェネレーション施設に投資しています。

ニューヨーク証券取引所に上場している大手電力会社などと、長期契約を締結し、パイプラインを通じて、ニューヨーク市民に対して蒸気及び電力を供給しています。



<インフラ投資事例2>

バス運行事業 (北欧)

グローバルのインフラ資産を投資対象とするファンドを通じて、北欧のバス運行事業に投資しています。

この事業は、北欧の複数国でバス交通サービスを提供するもので、電気バス等を導入することによって、脱炭素化にも貢献しています。



## ■ P E 投資

### ア 投資目的

主に投資先非上場企業の企業価値向上に伴う長期的なリターンの獲得を目指します。

### イ 投資対象とする戦略等

成長、再成長等、様々なステージにある非上場企業の株式を保有するファンドへの投資を行います。

### ウ 投資状況

#### (ア) 国内 P E 投資 (国内株式に計上)

| 運用受託機関           | 運用ファンド概要                               | 時価<br>(億円) | 投資開始    | 時間加重<br>収益率 |
|------------------|--|------------|---------|-------------|
| 三菱UFJ信託銀行        | 国内の中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資                | 11         | 平成29年5月 | 36.09%      |
| 三井住友信託銀行Ⅰ        | 国内の中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資                | 4          | 平成29年9月 | 62.26%      |
| イー・アイ・<br>キャピタルⅠ | 国内の大企業及び中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資           | 25         | 平成30年8月 | 14.62%      |
| イー・アイ・<br>キャピタルⅡ | 国内の中堅企業及び限定的に中華圏企業を対象とするバイアウトの分散投資     | 32         | 平成31年4月 | 10.16%      |
| イー・アイ・<br>キャピタルⅢ | バイアウトを中心とする国内 P E ファンドへの分散投資 ( S M A ) | 73         | 令和3年1月  | 0.16%       |
| 農中信託銀行           | 国内の大企業及び中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資           | 47         | 令和3年2月  | 15.95%      |
| 三井住友信託銀行Ⅱ        | 国内の中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資                | 27         | 令和3年6月  | 3.96%       |
| 三井住友信託銀行Ⅲ        | バイアウトを中心とする国内 P E ファンドへの分散投資 ( S M A ) | 10         | 令和6年3月  | ▲ 14.50%    |

(注1) 運用受託機関の記載順序は投資開始日順です。

(注2) 同一資産種別において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に契約日順にローマ数字を付記しています。

(注3) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注4) P E 投資においては、運用開始後数年にわたって費用の支払いが先行し、投資先企業の企業価値が向上するまでの間は、マイナスリターンとなる特性があります。

(注5) 表記上の社名は令和7年3月31日現在のものです。

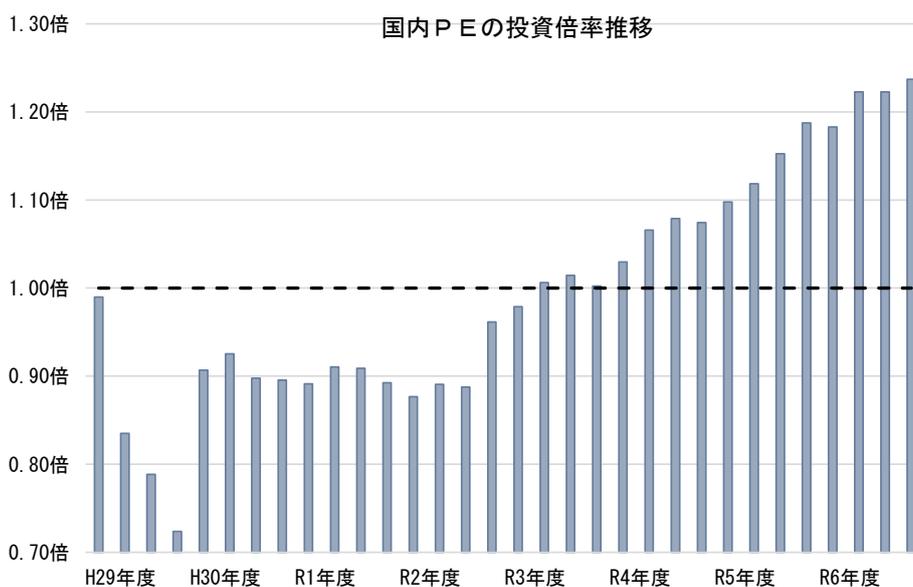
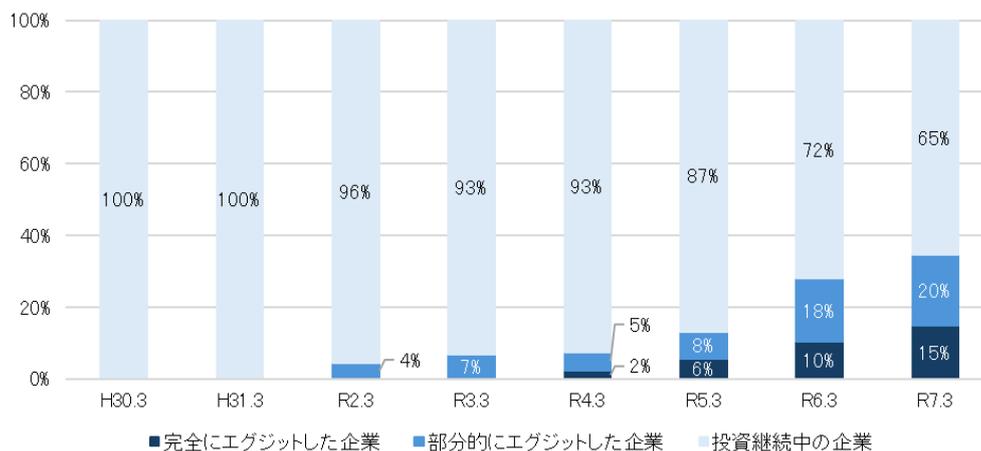
国内PEに関するトピックス エグジット(投資回収)の進展

地共連は平成29年5月に国内PE投資を開始し、その後も継続的に投資を行っています。

PE投資では、最初の数年間は投資先企業への資金投入やコストが先行するため、一般的にパフォーマンスはマイナスとなりますが、投資開始から6～7年を経て企業価値を向上させた投資先企業の売却や、IPO（新規株式公開）などのエグジット(投資回収)により、キャピタルリターンが出始めます。

地共連では、最初の国内PE投資から8年が経過しており、初期に投資したPEファンドの投資先企業が徐々にエグジットを迎えつつありますので、今後はエグジットに伴うリターン獲得が期待されます。

国内PEのエグジット件数(件数累計、割合)



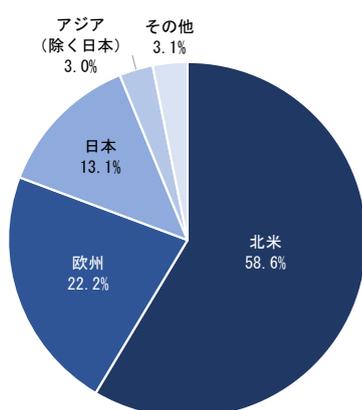
(注) 投資倍率 = (分配金累計額 + 残存価値) / 投資累計額

(イ) 海外PE投資（外国株式に計上）

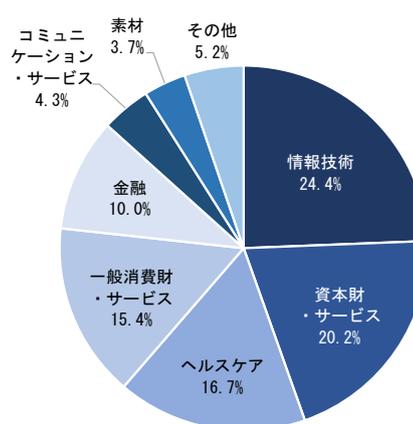
| 運用受託機関                       | 運用ファンド概要                               | 時価<br>(億円) | 投資開始    | 時間加重<br>収益率 |
|------------------------------|--|------------|---------|-------------|
| 三井住友DS<br>アセット<br>マネジメントⅠ    | グローバルのバイアウトを中心とするセカンダリーでのPEファンドへの分散投資  | 58         | 平成31年3月 | 5.33%       |
| ニッセイアセット<br>マネジメント           | グローバルのバイアウトを中心とするセカンダリーでのPEファンドへの分散投資  | 68         | 令和元年12月 | 3.36%       |
| 野村アセット<br>マネジメント             | グローバルのバイアウトを中心とするPEファンドへの分散投資<br>(SMA) | 558        | 令和2年5月  | 6.25%       |
| 三井住友DS<br>アセット<br>マネジメントⅡ    | グローバルのバイアウトを中心とするPEファンドへの分散投資<br>(SMA) | 667        | 令和2年12月 | 6.96%       |
| 農中信託銀行                       | グローバルの大企業及び中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資        | 33         | 令和3年2月  | 7.37%       |
| JPMorgan・<br>アセット・<br>マネジメント | グローバルのバイアウトを中心とするPEファンドへの分散投資<br>(SMA) | 81         | 令和6年1月  | 8.57%       |
| 三井住友信託銀行                     | 北米の大企業及び中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資           | -          | 未投資     | -           |
| りそな銀行                        | 少数の投資家と共同で行うグローバルの中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資 | -          | 未投資     | -           |

- (注1) 運用受託機関の記載順序は投資開始日順です。  
 (注2) 同一資産種別において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に契約日順にローマ数字を付記しています。  
 (注3) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。  
 (注4) 海外に投資しているファンドの収益率は、為替による時価評価額変動の影響を受けています。  
 (注5) PE投資においては、運用開始後数年にわたって費用の支払いが先行し、投資先企業の企業価値が向上するまでの間は、マイナスリターンとなる特性があります。  
 (注6) 表記上の社名は令和7年3月31日現在のものです。

(ウ) 地域別構成比



(エ) セクター別構成比



## ■PD/BL投資

### ア 投資目的

主に貸付先企業からの元利金回収による長期的なインカムゲインの獲得を目指します。

### イ 投資対象とする戦略等

一般事業企業のデット（債権に相当）のうち、主に返済順位の高いシニアローン保有するファンドへの投資を行います。

### ウ 投資状況

#### （ア）海外PD投資（外国債券に計上）

| 運用受託機関                             | 運用ファンド概要            | 時価<br>(億円) | 投資開始   | 時間加重<br>収益率 |
|------------------------------------|---------------------|------------|--------|-------------|
| ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドⅠ | 欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資 | 43         | 令和元年5月 | 11.15%      |
| ベアリングス・ジャパンⅠ                       | 欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資 | 42         | 令和元年9月 | 7.29%       |
| 野村アセット・マネジメント                      | 米国中堅企業のシニアローンへの分散投資 | 60         | 令和3年5月 | 7.01%       |
| ベアリングス・ジャパンⅡ                       | 欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資 | 50         | 令和3年8月 | 6.09%       |
| ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドⅡ | 欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資 | 36         | 令和4年8月 | 7.65%       |
| ブラックロック・ジャパン                       | 欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資 | 33         | 令和4年9月 | 4.98%       |
| 大和ファンド・コンサルティングⅠ                   | 欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資 | 19         | 令和5年7月 | 9.09%       |
| 大和ファンド・コンサルティングⅡ                   | 米国中堅企業のシニアローンへの分散投資 | 12         | 令和7年1月 | ▲ 5.32%     |

#### （イ）海外BL投資（外国債券に計上）

| 運用受託機関 | 運用ファンド概要       | 時価<br>(億円) | 投資開始   | 時間加重<br>収益率 |
|--------|----------------|------------|--------|-------------|
| りそな銀行  | 米国バンクローンへの分散投資 | 182        | 令和2年3月 | 5.04%       |

(注1) 運用受託機関の記載順序は投資開始日順です。

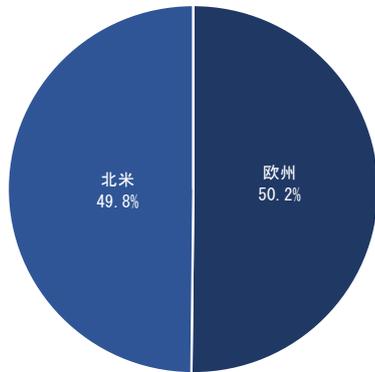
(注2) 同一資産種別において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に契約日順にローマ数字を付記しています。

(注3) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

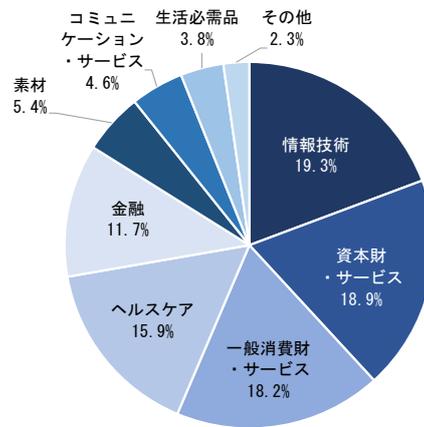
(注4) 海外に投資しているファンドの収益率は、為替による時価評価額変動の影響を受けています。

(注5) 表記上の社名は令和7年3月31日現在のものです。

(ウ) 地域別構成比



(エ) セクター別構成比



## 6 スチュワードシップ活動

### (1) 地共連のスチュワードシップ活動の概要

スチュワードシップ活動とは、機関投資家が、株主議決権の行使やエンゲージメント（投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性をいう。）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」をいう。）等を通じて、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る活動です。

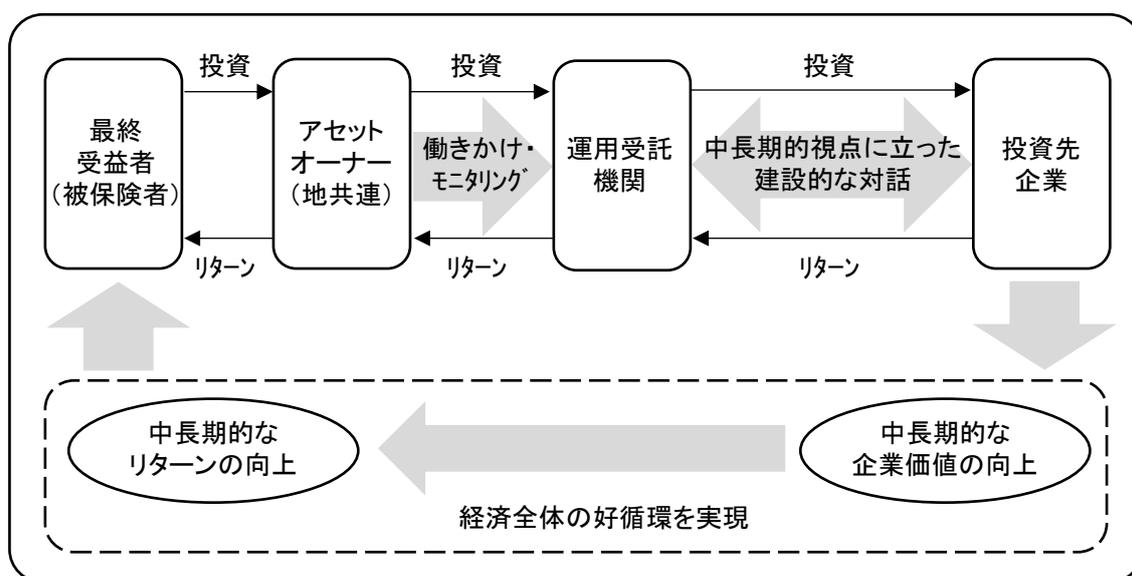
地共連は、公的年金としての社会的責任にも留意しつつ、被保険者のために財産価値を長期的に増大させるという受託者責任を果たすため、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいるところです。

地共連では、資金運用について、運用受託機関を通じて企業に投資する形態を取っていることから、スチュワードシップ活動についても、企業との接触の機会が多く、企業経営に関する深い知見を有する運用受託機関を通じて行うことで、効果的にスチュワードシップ責任を果たしていくことができると考えています。

そのため、地共連では、運用受託機関に対し、「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」（以下「コーポレートガバナンス原則」という。）などの地共連が定める方針に基づきスチュワードシップ活動を行うことを求め、各運用受託機関の取組状況等についてモニタリングをすることで、スチュワードシップ活動の状況把握及び実効性向上に取り組んでいます。

また、モニタリングで把握した内容を取りまとめ、毎年度、「スチュワードシップ活動の報告」を作成し、地共連のホームページにおいて、公表しています。

【スチュワードシップ活動のイメージ図】



金融庁「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会（第1回）」（H29.1）配布資料を基に作成

## ■スチュワードシップ活動に関する方針の策定

地共連のスチュワードシップ活動に関する方針としては、平成16年4月にコーポレートガバナンス原則及び「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」を、平成28年4月に「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」を制定しています。

また、「厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針」においても、スチュワードシップ責任を果たすための対応を明記しています。

さらに、平成26年5月には、日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明し、スチュワードシップ活動に関する考え方を明確に表明しました。

運用受託機関との契約に当たっては、これらの方針を明示し、これらに基づいたスチュワードシップ活動を行うよう求めています。

加えて、地共連のスチュワードシップ活動に関する考え方や取組をわかりやすく示すため、令和7年3月に「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を策定し、公表しています。

## ■スチュワードシップ活動対象資産の範囲拡大

令和2年3月の日本版スチュワードシップ・コード改訂内容を踏まえ、地共連は令和2年9月にスチュワードシップ・コード受け入れ表明を改正し、「日本の上場株式以外の資産にも適用可能な原則について検討した上で、必要な取組を可能な範囲で実施していく」ことを表明しています。

地共連では、平成29年度から外国株式、令和5年度から債券に係るスチュワードシップ活動について、モニタリングを開始しています。

## ■イニシアティブへの参画

地共連は、令和3年6月に「TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）」への賛同を表明しています。

また、令和6年5月に「PRI（責任投資原則）」の署名機関となりました。

(注1) TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) : G20 財務大臣・中央銀行総裁会合からの要請を受け、FSB (金融安定理事会) によって設立。平成29年6月に投資家の適切な投資判断のために、気候関連のリスクと機会がもたらす財務的影響について情報開示を促す任意の提言を公表。令和5年10月に解散し、進捗状況の監視機能をIFRS財団(国際財務報告基準の策定を行う民間の非営利組織)へと移管。

(注2) PRI (Principles for Responsible Investment) : 機関投資家等が投資行動等において、ESG (環境、社会、ガバナンス) 課題を考慮することを求める国際的な原則。

## (2) 運用受託機関に対するモニタリング

地共連は、毎年度、運用受託機関のステュワードシップ活動が、地共連の方針に沿ったものであるか確認するため、ステュワードシップ活動に関する報告を受領するとともに、ヒアリングを実施し、運用受託機関の活動状況をモニタリングしています。

モニタリングでは、運用受託機関の実施体制等の形式面のみならず、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解や運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づいた活動がなされているか、具体的な内容や運用受託機関の考え方も確認しており、ステュワードシップ活動の取組の「質」に重点を置いています。

### [令和6年度の取組]

- ・ 4月：令和6年度のステュワードシップ活動の方向性を書面で説明。地共連がステュワードシップ活動において重視している事項等を周知。
- ・ 5月：希望のあった株式の運用受託機関に対し、地共連が令和5年度に実施した、運用受託機関のステュワードシップ活動に関する評価のフィードバックを実施。
- ・ 7月：運用受託機関（国内株式14社、外国株式14社、国内債券11社、外国債券14社）に対し、説明会を実施した上で、ステュワードシップ活動の状況の報告を要請。その際、令和5年度における運用受託機関の報告誤りについて事例を共有のうえ、注意喚起を実施。
- ・ 10～11月：株式の運用受託機関に対し、ヒアリングを実施。

その後、当該報告及びヒアリングを基に、運用受託機関のステュワードシップ活動に関して評価を実施。

### 地共連がステュワードシップ活動において重視している事項

#### [エンゲージメント関連]

- ① 企業価値向上・持続的成長を目的とするエンゲージメントの実施
- ② エンゲージメント内容の質
- ③ プロセス(PDCAサイクル等)の実効性

#### [議決権行使関連]

- ① 地共連の株主議決権行使ガイドラインの遵守
- ② 企業の状況に則した議決権行使
- ③ 議決権行使とエンゲージメントの一体的運用

### (3) 議決権行使結果（国内株式）

委託先の運用受託機関14社（延べ30ファンド）を通じて、令和5年7月から令和6年6月に開催された株主総会において、延べ14,111社に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ47,404議案でした。

全議案のうち、反対行使は11,615議案、反対比率は24.5%でした。

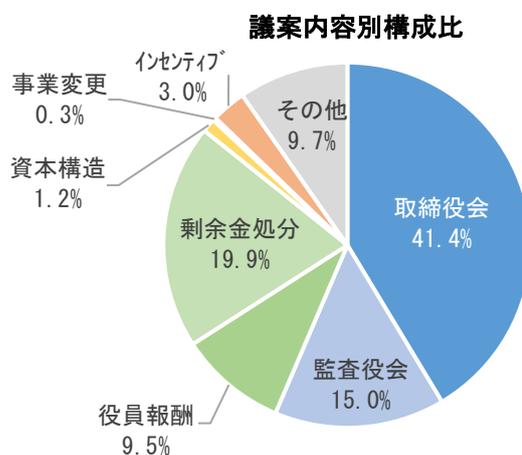
取締役の選任に関する議案は36.5%、監査役の選任に関する議案は13.9%、役員報酬等に関する議案は16.8%に対して反対を行使しました。

#### 株主議決権行使状況（対象：令和5年7月から令和6年6月開催の株主総会上程議案）

| 提案者別議案数    | 賛成     |       | 反対     |       | 棄権 |      | 合計     |
|------------|--------|-------|--------|-------|----|------|--------|
|            | 数      | 比率    | 数      | 比率    | 数  | 比率   |        |
| 会社提案に関するもの | 35,542 | 78.9% | 9,489  | 21.1% | 0  | 0.0% | 45,031 |
| 株主提案に関するもの | 247    | 10.4% | 2,126  | 89.6% | 0  | 0.0% | 2,373  |
| 合計         | 35,789 | 75.5% | 11,615 | 24.5% | 0  | 0.0% | 47,404 |

| 議案種類別議案数            | 賛成     |        | 反対     |       | 棄権 |      | 合計     |
|---------------------|--------|--------|--------|-------|----|------|--------|
|                     | 数      | 比率     | 数      | 比率    | 数  | 比率   |        |
| 取締役の選任議案            | 12,455 | 63.5%  | 7,173  | 36.5% | 0  | 0.0% | 19,628 |
| 監査役の選任議案            | 6,123  | 86.1%  | 986    | 13.9% | 0  | 0.0% | 7,109  |
| 役員報酬等に関する議案         | 3,739  | 83.2%  | 754    | 16.8% | 0  | 0.0% | 4,493  |
| 剰余金の処分に関する議案        | 8,877  | 94.0%  | 569    | 6.0%  | 0  | 0.0% | 9,446  |
| 資本構造に関する議案          | 190    | 33.6%  | 375    | 66.4% | 0  | 0.0% | 565    |
| うち敵対的買収防衛策に関するもの    | 5      | 2.2%   | 219    | 97.8% | 0  | 0.0% | 224    |
| うち増減資に関するもの         | 43     | 100.0% | 0      | 0.0%  | 0  | 0.0% | 43     |
| うち第三者割当に関するもの       | 18     | 62.1%  | 11     | 37.9% | 0  | 0.0% | 29     |
| うち自己株式取得に関するもの      | 31     | 18.9%  | 133    | 81.1% | 0  | 0.0% | 164    |
| 事業内容の変更等に関する議案      | 132    | 100.0% | 0      | 0.0%  | 0  | 0.0% | 132    |
| 役職員のインセンティブ向上に関する議案 | 1,245  | 86.3%  | 198    | 13.7% | 0  | 0.0% | 1,443  |
| その他議案               | 3,028  | 66.0%  | 1,560  | 34.0% | 0  | 0.0% | 4,588  |
| 合計                  | 35,789 | 75.5%  | 11,615 | 24.5% | 0  | 0.0% | 47,404 |



## (4) 議決権行使結果 (外国株式)

委託先の運用受託機関16社(延べ25ファンド)を通じて、令和5年7月から令和6年6月に開催された株主総会において、延べ9,527社に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ90,167議案でした。

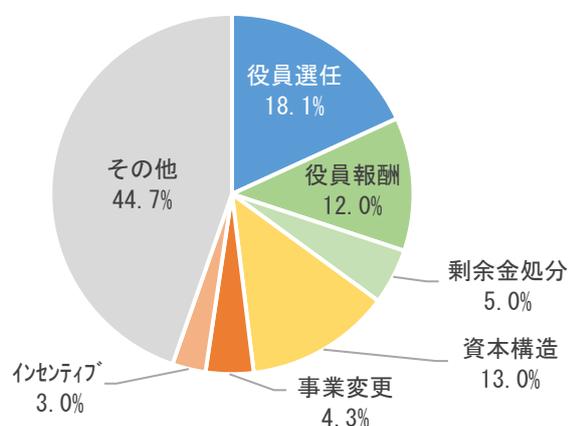
全議案のうち、反対行使は14,702議案、反対比率は16.3%でした。

役員選任に関する議案は11.2%、役員報酬等に関する議案は11.9%に対して反対を行使しました。

### 株主議決権行使状況 (対象：令和5年7月から令和6年6月開催の株主総会上程議案)

| 提案者別議案数             | 賛成     |       | 反対     |       | 棄権 |      | 合計     |
|---------------------|--------|-------|--------|-------|----|------|--------|
|                     | 数      | 比率    | 数      | 比率    | 数  | 比率   |        |
| 会社提案に関するもの          | 72,104 | 85.9% | 11,789 | 14.0% | 37 | 0.0% | 83,930 |
| 株主提案に関するもの          | 3,319  | 53.2% | 2,913  | 46.7% | 5  | 0.1% | 6,237  |
| 合計                  | 75,423 | 83.6% | 14,702 | 16.3% | 42 | 0.0% | 90,167 |
| 議案種別別議案数            | 賛成     |       | 反対     |       | 棄権 |      | 合計     |
| 数                   | 比率     | 数     | 比率     | 数     | 比率 |      |        |
| 役員選任に関する議案          | 14,506 | 88.8% | 1,826  | 11.2% | 7  | 0.0% | 16,339 |
| 役員報酬等に関する議案         | 9,510  | 88.0% | 1,289  | 11.9% | 7  | 0.1% | 10,806 |
| 剰余金の処分に関する議案        | 4,482  | 99.5% | 19     | 0.4%  | 2  | 0.0% | 4,503  |
| 資本構造に関する議案          | 10,268 | 87.7% | 1,436  | 12.3% | 0  | 0.0% | 11,704 |
| うち敵対的買収防衛策に関するもの    | 413    | 94.9% | 22     | 5.1%  | 0  | 0.0% | 435    |
| うち増減資に関するもの         | 3,410  | 79.7% | 871    | 20.3% | 0  | 0.0% | 4,281  |
| うち第三者割当に関するもの       | 906    | 89.6% | 105    | 10.4% | 0  | 0.0% | 1,011  |
| うち自己株式取得に関するもの      | 3,206  | 99.2% | 27     | 0.8%  | 0  | 0.0% | 3,233  |
| 事業内容の変更等に関する議案      | 3,150  | 82.0% | 691    | 18.0% | 0  | 0.0% | 3,841  |
| 役職員のインセンティブ向上に関する議案 | 1,660  | 61.8% | 1,023  | 38.1% | 1  | 0.0% | 2,684  |
| その他議案               | 31,847 | 79.0% | 8,418  | 20.9% | 25 | 0.1% | 40,290 |
| 合計                  | 75,423 | 83.6% | 14,702 | 16.3% | 42 | 0.0% | 90,167 |

議案内容別構成比



(注) 議決権行使に係る運用上の制約及び追加的な費用負担の観点から、17の国と地域(アメリカ、カナダ、イギリス、アイルランド、オーストラリア、ニュージーランド、シンガポール、香港、チェコ、インドネシア、メキシコ、フィリピン、南アフリカ、台湾、タイ、パキスタン、中国A株)を議決権行使の対象としています。

## (5) エンゲージメント活動実績（国内株式）

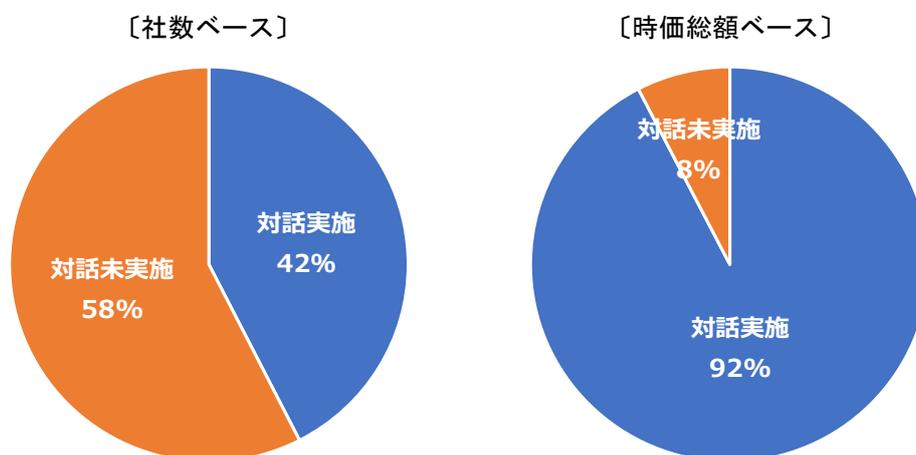
地共連が、令和6年6月末時点で株式を保有している企業のうち令和5年7月～令和6年6月の期間にエンゲージメントを実施した割合は、社数ベースで約42%、時価総額ベースで約92%となりました。

### 株式保有企業における対話実施割合

対象：令和6年6月末時点における株式保有企業

※時価総額は各社の株価×発行済株式数で算出

※集計期間中（令和5年7月～令和6年6月）に新規設定したファンド及び解約したファンドがある場合にはそれらの対話実施実績を含めて集計（30ファンド）



## (6) 他の公的年金との連携等

地共連は、スチュワードシップ活動の実効性を高め効率化を図るため、組合等とスチュワードシップ活動に関する会議を必要に応じて開催するとともに、運用受託機関からスチュワードシップ活動に関する報告を受ける際の報告様式を共通化するなど、連携を図っています。

また、地共連は、GPIFなどの他の公的年金とスチュワードシップ活動の在り方などについても随時意見交換を行い、連携を図っています。

そうした中で、令和6年度は、企業と投資家の建設的対話の促進に向けた活動の一環として、「経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブル」にも参加し、スチュワードシップ活動のあり方等について相互理解を深めています。

## (7) 今後の取組

地共連は、受託者責任と社会的責任を両立すべく、引き続きスチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいきます。

### ■運用受託機関に対する効果的なモニタリングの実施

運用受託機関のスチュワードシップ活動が地共連の方針と整合的であることを引き続き確認するとともに、取組の「質」に重点を置いたモニタリングを実施します。

### ■運用受託機関との対話と、地共連内部での知見の蓄積

持続的にスチュワードシップ活動の実効性を向上させるという観点から、運用受託機関と、地共連が重視する事項等について対話を行います。

モニタリングや運用受託機関との対話等を通じて、地共連としてもスチュワードシップ活動に対する知見を蓄積し、評価・モニタリング手法の向上等を図ります。

また、「経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブル」などの枠組みも活用し、運用機関や投資先企業との相互理解の促進を図ります。

### ■非財務的要素を考慮した対話・投資の推進等

被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、引き続き、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）や社会・環境的效果（インパクト）を考慮した投資を推進することについて検討した上で、必要な取組を実施するとともに、運用受託機関のスチュワードシップ活動のモニタリングにおいても、サステナビリティを考慮した活動を行っているかを確認します。

### ■コーポレートガバナンス原則等の改正

法令やコード、社会情勢等の変化を考慮しながら「コーポレートガバナンス原則」、「株主議決権行使ガイドライン（国内株式・外国株式）」及び「日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明」を必要に応じて改正します。

### ■他の公的年金等との連携

スチュワードシップ活動の実効性を高め効率化を図る一助として、組合等や他の公的年金等と意見交換を行うなどの取組を実施します。

また、令和6年度、新たに署名機関となったPRIのネットワークなども活用しながら、ESG投資に係る最新の動向等の把握、国内外のアセットオーナーや運用機関とのリレーション構築に努めます。

## 7 基本ポートフォリオの見直し

### (1) 見直しの仕組み

基本ポートフォリオについては、厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針において、市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、毎年1回基本ポートフォリオの検証を行うほか、設定時に想定した運用環境が現実から乖離しているなど必要があると認める場合には、基本ポートフォリオに検討を加え、必要に応じ、見直しを行うこととされています。

地共済全体の基本ポートフォリオの見直しを踏まえ、地共連の基本ポートフォリオの見直しを行うこととしました（令和7年3月31日変更、4月1日適用）。

### (2) 見直しの考え方

年金財政上必要となる実質的な運用利回りを達成し、かつリスクが最も小さくなる資産構成割合を推計した結果、基本ポートフォリオは、地共済全体の基本ポートフォリオの資産構成割合と同様である各資産25%としました。

### (3) 見直し後の基本ポートフォリオ

|        | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 |
|--------|------|------|------|------|
| 資産構成割合 | 25%  | 25%  | 25%  | 25%  |
| 許容乖離幅  | ±9%  | ±9%  | ±7%  | ±9%  |

※短期資産は、国内債券に区分する。

※オルタナティブ資産は、リスク・リターン等の特性に応じて国内債券、国内株式、外国債券又は外国株式に区分し、資産全体の5%を上限とする。

《属性》

| 実質的なリターン | 名目リターン | 標準偏差  | 下方確率  | 条件付平均不足率 |
|----------|--------|-------|-------|----------|
| 1.9%     | 3.2%   | 10.3% | 42.3% | 7.2%     |

※実質的なリターン及び名目リターンは、過去30年投影ケースを前提とした場合のもの。

※下方確率は賃金上昇率を下回る確率、条件付平均不足率は賃金上昇率を下回るときの平均不足率。

(参考1) 見直し前の基本ポートフォリオ（令和7年3月31日以前）

|        | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 |
|--------|------|------|------|------|
| 資産構成割合 | 25%  | 25%  | 25%  | 25%  |
| 許容乖離幅  | ±10% | ±12% | ±9%  | ±11% |

(参考2) 基本ポートフォリオの見直しの前提条件等

- (ア) 目標運用利回り：実質的な運用利回り1.9%
- (イ) リスク制約：名目賃金上昇率からの下振れリスクが全額国内債券運用を超えないこと及びリターンが名目賃金上昇率を下回るときの平均的な不足率が最も小さいこと
- (ウ) 資産区分：国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式（短期資産は、国内債券に区分する。）
- (エ) 各資産に係る期待リターン、リスク

①期待リターン

基本ポートフォリオの見直しに際しては、厚生年金保険給付に係る令和6年財政検証で示された4つの経済シナリオ全てについて、期待リターンを推計しました。

いずれの経済シナリオの場合でも、運用目標である実質的な運用利回り1.9%を確保できる基本ポートフォリオとなっていることを確認しています。

|               | 各資産の期待リターン（名目値） |      |      |      | ポートフォリオの実質的な期待リターン（括弧内は名目値） |
|---------------|-----------------|------|------|------|-----------------------------|
|               | 国内債券            | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 |                             |
| 高成長実現ケース      | 3.3%            | 7.5% | 4.9% | 8.2% | 2.0%<br>(6.0%)              |
| 成長型経済移行・継続ケース | 2.8%            | 7.0% | 4.4% | 7.7% | 2.0%<br>(5.5%)              |
| 過去30年投影ケース    | 0.5%            | 4.8% | 2.2% | 5.4% | 1.9%<br>(3.2%)              |
| 1人当たりゼロ成長ケース  | ▲0.1%           | 4.2% | 1.6% | 4.8% | 2.1%<br>(2.6%)              |

②リスク

| 資産区分 | 国内債券  | 国内株式   | 外国債券  | 外国株式   | 賃金上昇率 |
|------|-------|--------|-------|--------|-------|
| リスク  | 2.59% | 19.20% | 9.72% | 20.35% | 0.92% |

③相関係数

| 資産区分  | 国内債券  | 国内株式   | 外国債券  | 外国株式   | 賃金上昇率  |
|-------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 国内債券  | 1.000 | ▲0.254 | 0.072 | ▲0.123 | ▲0.105 |
| 国内株式  |       | 1.000  | 0.270 | 0.690  | 0.523  |
| 外国債券  |       |        | 1.000 | 0.558  | 0.197  |
| 外国株式  |       |        |       | 1.000  | 0.614  |
| 賃金上昇率 |       |        |       |        | 1.000  |

## 8 その他主要な取組

### (1) ESG投資

#### ■ ESG投資に対する基本的な考え方

地共連は、年金資金を長期間で運用することから、投資において、短期的な企業業績だけでなくESGといった持続可能性の要素に着目することによって、長期的なリターンの最大化を目指すことは合理的であると考えます。

ESG投資については、「積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針」（以下「積立金基本指針」という。）を踏まえ、「厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針」等において、「投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮した投資を推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組を実施する」こととしています。

なお、地共連では、ESG投資について、基本方針等において非財務的要素を考慮した投資が規定される以前から、それぞれ個別に検討した上で、必要な取組を行っています。

#### ■ ESG投資に関する取組

##### ・委託運用ファンドにおけるESG要素の考慮

地共連は、年次で実施している委託運用ファンドの総合評価及び新規ファンドの選考において、ESG要素の考慮の状況进行评估しています。オルタナティブ投資についても同様であり、特に不動産及びインフラの運用受託機関に対しては、GRESB（注）の評価取得を推奨し、その取組状況について確認しています。

また、株式の運用受託機関のステュワードシップ活動においても、エンゲージメント・議決権行使を行う際にサステナビリティを考慮した活動を行うことを要請しているほか、その取組状況について確認しています。

（注）GRESB（Global Real Estate Sustainability Benchmark）は、不動産・インフラを保有・運用する企業やファンドのESGに関する取組状況进行评估する世界的な指標です。ESGに関する体制・方針の整備状況などの「マネジメント」と、個別物件におけるエネルギー使用量や環境認証の取得状況などの「パフォーマンス」の2つの評価軸で評価を行い、格付が付与されます。

##### ・株式運用におけるESGファンドへの投資

地共連は、平成21年度に国内株式アクティブ運用においてESGファンドへの投資を開始しました。

その後徐々に採用ファンドや投資金額を増やし、令和2年度には国内株式パッシブ運用、令和4年度には外国株式アクティブ運用において、それぞれESGファンドへの投資を開始しました。

地共連のESGファンドは、令和6年度末時点で国内株式6ファンド（うちアクティブ4ファンド、パッシブ2ファンド）で総額（時価）6,872億円（国内株式残高の約15.6%）、外国株式アクティブ2ファンドで総額（時価）783億円（外国株式残高の約1.8%）となっています。

アクティブ運用のESGファンドについては、運用プロセスにおいてESG要素を十分に考慮しつつ、超過収益を獲得することを期待しています。また、パッシブ運用のESGファンドについては、地共連がESGファンド（ESG指数）に投資を行うことで、ESG指数への注目を集め、幅広い企業が企業価値の向上を目指してESG課題の改善に向けた取組を行うことを促し、ひいては国内株式市場全体の価値向上につながるような底上げ効果を期待しています。

#### ・債券運用におけるESG債への投資

地共連は、令和元年度から、国内債券の自家運用においてESG要素を考慮した投資を行っているところであり、当面は地方公共団体や財投機関等が発行するESG債を中心に投資を行うこととしています。

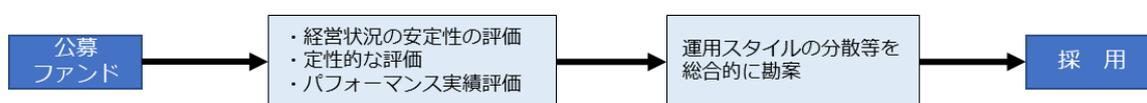
令和6年度末時点では、総額（簿価）59億円（地方債1億円、財投機関債等58億円）の保有残高となっています。

## (2) 運用受託機関等の選定・管理（伝統的資産）

### ■選定の考え方

地共連は、「厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針」等において定められた基準に則り、経営状況（財務内容、従業員数、顧客状況等）の安定性を評価した上で、運用哲学、運用手法、運用体制、法令遵守体制、E S G要素の考慮等についての定性的な評価を行い、基本ポートフォリオに基づき、地共連全体における運用スタイルの分散等を総合的に勘案して選定を行っています。

また、選定する目的に照らして、一定期間以上良好な運用成果を挙げているかというパフォーマンス実績に加えて、運用手法の比較、また長期間のポートフォリオのリスクデータ（様々なファクター）によるリスク特性・水準・推移の分析を行い、期待される役割に合致したファンドであるか、将来の良好なリターンを見込めるかという評価も行っています。



### ■マネジャー・エントリー制

地共連では、平成27年度からオルタナティブ投資で「マネジャー・エントリー制」を導入し、平成28年度からは伝統的資産も含む全ての資産において、マネジャー・エントリー制を採用しています。

また、令和6年9月から、幅広く優良なファンドが選定対象となるよう、運用機関の運用資産残高や提案ファンドの運用年数についての数値基準を撤廃しています。

### ■運用受託機関の選定

令和6年度は、マネジャー・エントリー制を活用して、外国株式について新たに市場型の2ファンドを採用しました。

### ■運用受託機関の管理・評価

地共連は、運用受託機関に対して、月次では運用状況に関する報告書を、四半期では運用実績の総括及び今後の運用方針等に関する報告書の提出を求め、その内容を確認しています。更に原則として年に一度、運用実績の総括及び今後の運用方針等についての詳細なヒアリングを行っています。一部の運用受託機関には訪問によるヒアリングも行っています。

また、ファンド毎に、定性評価及び定量評価を合わせた総合評価を年次で行っています。

定性評価では、役割期待の充足状況と、今後の充足の見込を「長期」の視点で評価しており、運用体制（運用経験・人材の充実・人材の安定性等）、運用プロセス（標榜したとおり機能しているか、再現性・合理性・柔軟性の有無等）やE S Gを考慮した投資等に着目して、「安定的に超過収益率の獲得が見込まれるか」、「そのファンドにとって超過収益獲得の優位点である運用プロセスが、市場環境も踏まえて十分に機能してきたか、今後将来にわたり持続的に機能するか」等について、分析・評価しています。

定量評価では、報酬控除後の超過収益率及びインフォメーションレシオ（パッシブ運用につ

いてはトラッキングエラー) を評価しています。

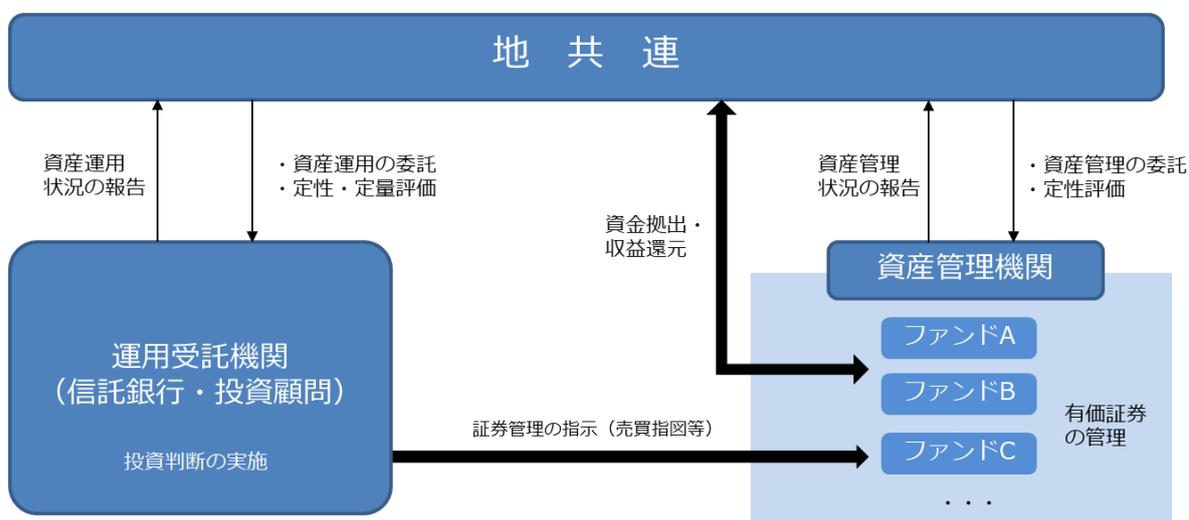
総合評価の結果に加えて、各資産における運用カテゴリ（国内株式市場型、外国株式グローバル型等）のバランス、各カテゴリにおけるファンドのバランスを考慮して、全体として整合性の取れた資金配分を行うこととしています。

令和6年度は、国内株式のパッシブ1ファンド及び外国株式でパフォーマンスが不振であったアクティブ3ファンドを解約しました。

### ■資産管理機関の管理・評価

地共連は、資産管理機関に対して、年次で経営状況、資産管理状況及び法令等の遵守体制に関する報告書の提出を求め、その内容についてヒアリングを実施しています。また、ヒアリングの内容を基に定性評価を行い、その適性を判断しています。

【運用受託機関・資産管理機関との関係】



### (3) 投資先企業に対する訴訟

地共連を委託者兼受益者とする、信託銀行が保有していたフォルクスワーゲンAGの普通株式等に関して、同社による排気ガス規制不正行為に関連する情報開示違反により損害を被りました。このため、平成28年8月29日にフォルクスワーゲンAG、同年9月6日に同社の親会社であったポルシェSEを被告とする集団訴訟に、地共連は受益者として参加しています。

### (4) 株主優待への対応

地共連は、運用資産の管理を資産管理機関に委託しています。株主優待についても資産管理機関において管理されており、地共連は資産管理機関に対して、株主優待について、できるだけ現金化し、収益の向上を図るよう指示しています。

具体的には、資産管理機関において、割引券等の換金可能なものは換金の上、運用収益の一部としています（令和6年度実績約0.05億円）。また、換金できない食品・家庭用品等は日本赤十字社、東京都社会福祉協議会及び神奈川県共同募金会を通じて福祉施設等に寄付するなど、社会に役立てられるよう対応しています。

### (5) 広報の取組

地共連では、平成27年10月1日の被用者年金一元化を契機に、運用の多様化、高度化や国際化に対応した情報公開・広報活動の充実を図っており、その一環として、年金積立金の運用についての基本的な考え方や運用の状況等について、組合員等の方々に知っていただくため、全国で説明会を開催してきました。

令和6年度は、9月10日から9月27日にかけて、全国4カ所（北海道、兵庫県、高知県、石川県）で実施するとともに、10月1日から11月1日にかけて、本説明会の録画配信を行い、合計で220名程の方に参加いただきました。

第2部

地共連の事業及び資金運用

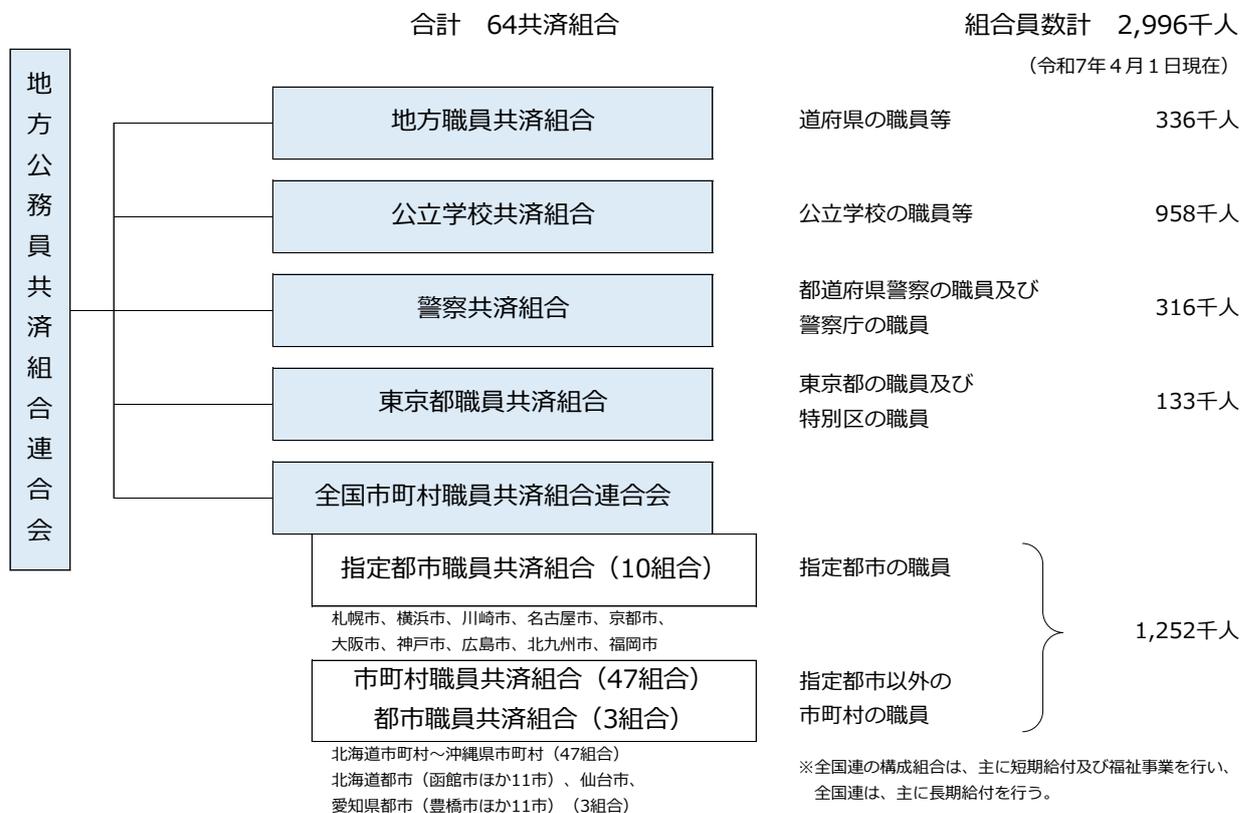
1 設立

地方公務員法第43条は「職員の病気、負傷、出産、休業、災害、退職、障害若しくは死亡又はその被扶養者の病気、負傷、出産、死亡若しくは災害に関して適切な給付を行うための相互救済を目的とする共済制度が、実施されなければならない。」と規定し、これに基づき地共済法が制定されています。

地方公務員共済組合制度は、地方公務員の相互救済を目的とし、地方公務員とその家族を対象に長期給付事業、短期給付事業及び福祉事業を総合的に行う制度として昭和37年12月に発足しました。

地共連は、昭和59年4月1日に、地方公務員の年金制度の健全な運営を維持していくため、年金の財政単位を一元化し、年金財政基盤の安定化を図るとともに、組合等の長期給付に係る業務の適正かつ円滑な運営を図るための事業を行うことを目的として設立され、平成2年4月には、公立学校共済組合及び警察共済組合が加入し、全ての組合等をもって組織する連合体となっています。

地方公務員共済組合の概要



※全国連の構成組合は、主に短期給付及び福祉事業を行い、全国連は、主に長期給付を行う。

※四捨五入の関係で、個々の組合の組合員数の合計は、「組合員数計」と一致しません。

## 2 事業

地共連は、地方公務員に係る年金制度の健全な運営を維持していくために、次の事業を行っています。

- ・積立金の管理及び運用
- ・組合等から預託された余裕金の運用
- ・組合等の長期給付に係る業務に関する技術的及び専門的な知識・資料等の提供
- ・厚年法に規定する実施機関との情報交換及び連絡調整
- ・厚生年金拠出金及び交付金に関すること、基礎年金拠出金の納付
- ・退職等年金給付に係る付与率、基準利率、終身年金現価率及び有期年金現価率並びに標準報酬の月額及び標準期末手当等の額と掛金との割合の算定
- ・KKRとの財政調整拠出金に関すること
- ・介護保険料等の年金からの特別徴収に係る情報交換
- ・マイナンバー制度における年金関係の情報連携
- ・その他目的を達成するための事業（諸外国との間の年金通算等に関する事務等）

## 3 組織

### （1）運営審議会

地共済法の規定により、地共連に運営審議会を置き、運営審議会委員は、組合員のうちから総務大臣が任命することとされています。総務大臣は、地共済の業務に関する事項について広い知識を有する者のうちから委員を任命することとなっており、この場合において、委員の半数は、組合員を代表する者でなければならないとされています。

定款の変更、運営規則の作成・変更、毎事業年度の事業計画及び予算・決算並びに重要な財産の処分及び重大な債務の負担については、運営審議会の議を経なければならないとされています。

また、理事長の諮問に応じて地共連の業務に関する重要事項を調査審議し、又は必要と認める事項につき理事長に建議することができることとされています。

## (2) 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会

### ■地方公務員共済組合連合会資金運用委員会の概要

「厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針」等に基づき、各調整積立金の管理及び運用に係る専門的事項を地共連が検討するため、経済、金融、資金運用等に学識経験又は実務経験を有する者で構成する地方公務員共済組合連合会資金運用委員会（以下「資金運用委員会」という。）を設置しています。

資金運用委員会は、各調整積立金の管理及び運用に関する専門的事項に関し、審議し、報告を受けるほか、理事長の諮問に応じて重要事項について意見を述べるができることとされています。

### ■資金運用委員会の審議事項及び報告事項

| 審議事項  | 報告事項  |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>基本方針の策定、変更に関する事項</li> <li>リスク管理の実施方針の策定、変更に関する事項</li> <li>新たな運用対象の運用方針の策定、変更に関する事項</li> <li>機動的な運用の方針の策定、変更に関する事項</li> <li>運用受託機関等の選定基準の策定、変更に関する事項</li> <li>コーポレートガバナンス原則及び株主議決権行使ガイドラインの見直し等に関する事項</li> <li>その他各調整積立金の管理及び運用に関する専門的事項</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>運用実績</li> <li>リスク管理の状況</li> <li>新たな運用対象の運用状況</li> <li>運用受託機関等の選定状況</li> <li>スチュワードシップ活動の状況</li> <li>専門的人材の強化・育成の状況</li> <li>その他各調整積立金の管理及び運用に関して資金運用委員会が求めた事項</li> </ul> |

### ■資金運用委員会委員名簿（令和7年4月1日現在）

|          |   |
|----------|---|
| 川北 英隆    | 京都大学名誉教授                                      |
| 喜多幸之助    | 元ラッセル・インベストメント株式会社<br>シニア アドバイザー              |
| 佐藤 久恵    | 学校法人国際基督教大学評議員                                |
| 高山与志子    | ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社副会長                         |
| 竹原 均     | 早稲田大学大学院経営管理研究科教授                             |
| 徳島 勝幸    | 株式会社ニッセイ基礎研究所<br>常務取締役金融研究部研究理事兼年金総合リサーチセンター長 |
| 座長 若杉 敬明 | 東京大学名誉教授<br>一般社団法人日本コーポレートガバナンス研究所理事長         |

※50音順、敬称略

■資金運用委員会の開催状況

| 開催回  | 開催日           | 主な内容  |
|------|---------------|---|
| 第47回 | 令和6年<br>6月25日 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・令和5年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書</li> <li>・令和5年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>・退職等年金給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証</li> <li>・資産運用立国に係る対応状況</li> <li>・オルタナティブ資産への投資状況</li> <li>・令和5年度の運用の振り返り及び令和6年度の資産配分状況</li> </ul> |
| 第48回 | 令和6年<br>9月3日  | <ul style="list-style-type: none"> <li>・令和6年度第1四半期の各積立金の運用状況</li> <li>・令和6年度第1四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>・アセットオーナー・プリンシプルの受入れ表明・運用力強化の取組方針等</li> <li>・外国株式アクティブプロダクトの選定結果</li> <li>・令和6年度の運用の振り返り等</li> </ul>                         |
| 第49回 | 令和6年<br>12月9日 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・令和6年度第2四半期の各積立金の運用状況</li> <li>・令和6年度第2四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>・厚生年金保険給付における基本ポートフォリオの見直し</li> <li>・経過的長期給付における基本ポートフォリオの見直し</li> <li>・令和6年度の資産配分状況</li> </ul>                              |
| 第50回 | 令和7年<br>2月17日 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・基本ポートフォリオの見直し（案）</li> <li>・令和6年度スチュワードシップ活動報告書</li> <li>・令和6年度の資産配分状況</li> </ul>  |
| 第51回 | 令和7年<br>3月11日 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・令和6年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>・令和6年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>・基本方針の変更</li> <li>・スチュワードシップ責任を果たすための方針</li> <li>・令和6年度の運用の振り返り及び令和7年度の運用方針</li> </ul>                                       |

### (3) 役員・事務局

#### ■役員

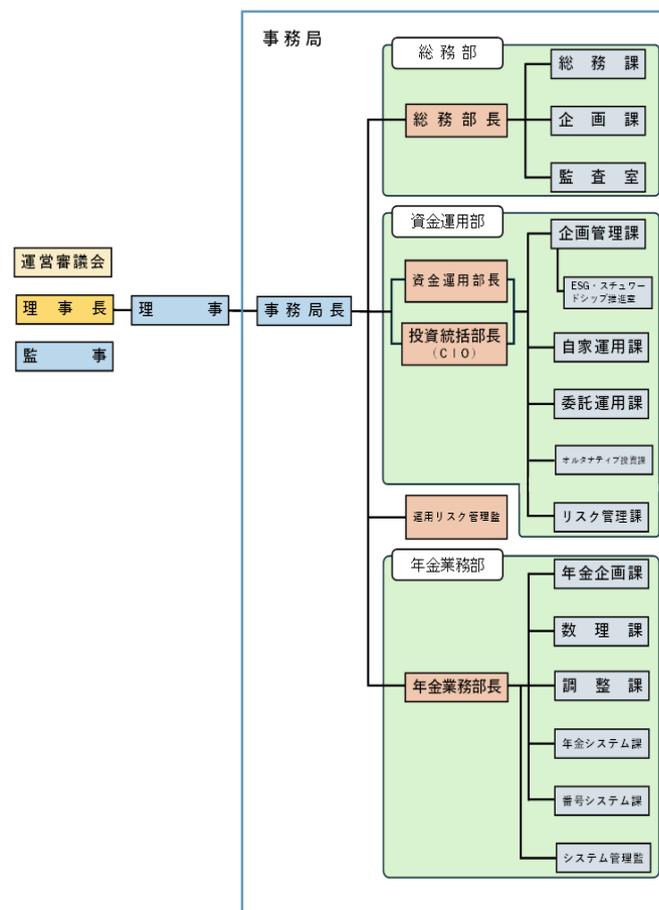
(令和7年4月1日現在)

地共連には、役員として理事長、理事（8人）及び監事（3人）を置くこととされ、理事長並びに理事のうち2人及び監事のうち1人は、常勤とされます。

#### ■事務局

地共連の事務局は、3部（別に運用リスク管理監）・12課（別にシステム管理監1人）・2室で組織されています。

事務局職員の定数は、令和7年4月1日現在92人となっています。



第2部

### (4) 会議

#### ■資産運用会議

組合等の積立金の運用状況の管理並びに地共連の積立金の管理及び運用に関する重要な意思決定を理事長が行うに当たり、事前の審議等を行うため、投資統括部長を議長とする資産運用会議を設置しています。

この会議は、原則として毎月開催するものとされ、その他必要に応じて随時開催するものとされています。

なお、議長は、会議における審議状況を必要に応じ、理事長等に報告するものとされています。

#### ■運用リスク管理会議

積立金の運用に関するリスク管理が適切になされるよう、その審議を行うため、理事長を議長とした運用リスク管理会議を設置しています。

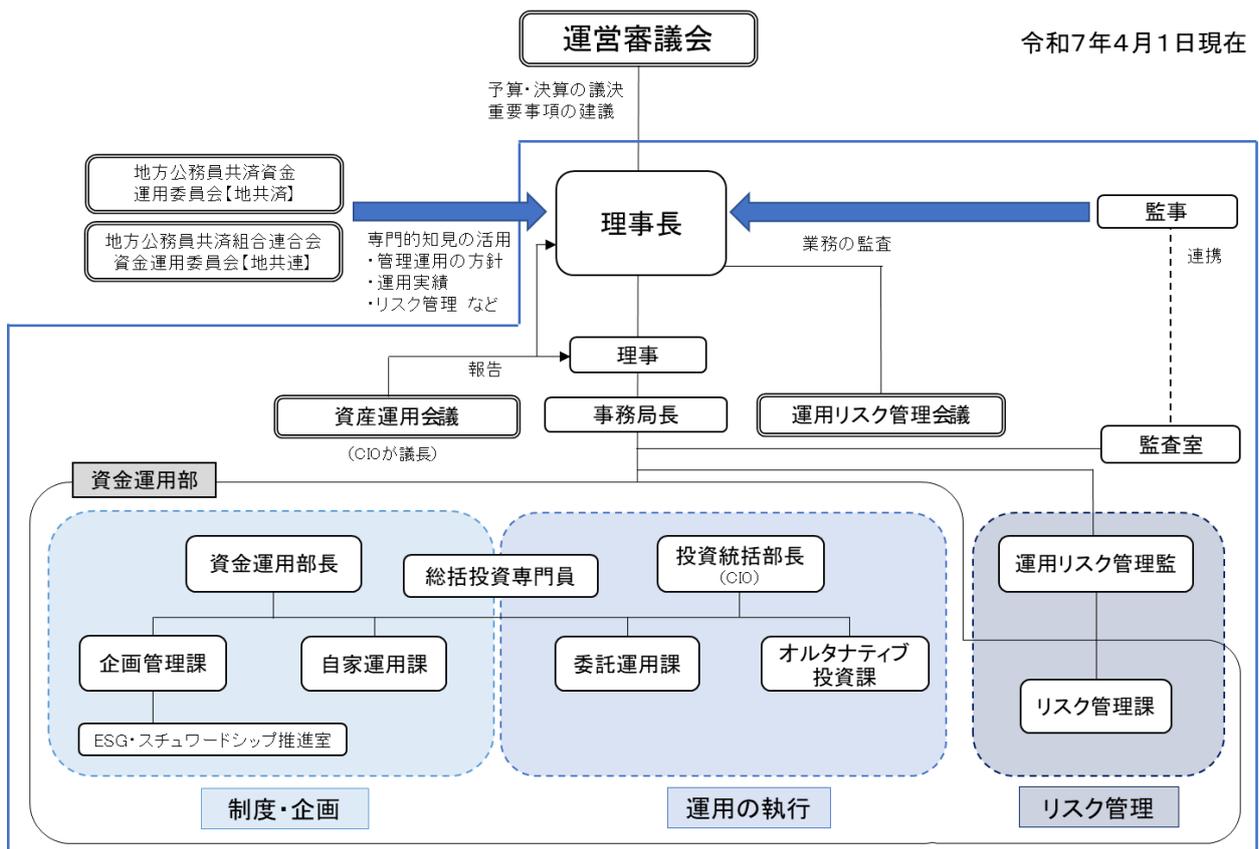
この会議は、運用部門の牽制を図るため、資産運用会議とは異なり理事長直属の会議となっており、原則として毎四半期に1回定時開催するものとされ、その他必要に応じて随時開催するものとされています。

## (5) ガバナンス体制図

地共連においては、地共済法の規定に基づき、組合員を代表する者である委員を含む運営審議会が毎年度の事業計画等の審議・議決を行うほか、資金運用に関する外部有識者で構成される地方公務員共済組合連合会資金運用委員会が、専門的事項の審議を行っています。

また、地共連内部においても、資産運用会議及び運用リスク管理会議を設け、関係役職員による活発な議論を経て意思決定を行うこととしており、このようなガバナンス体制を構築するとともに、毎年度、監事による業務の監査を行っています。

資金運用を担当する組織体制については、令和7年4月より、運用力強化の取組方針に基づき、資金運用に関する①制度・企画、②運用の執行、③リスク管理について、それぞれの機能を統括する責任者として、資金運用部長及び投資統括部長（C I O）を資金運用部に置き、運用リスク管理監を資金運用部から独立した立場として置くとともに、各責任者の連携・牽制による業務運営体制を整備し、業務遂行力を強化しています。



## 4 積立金の資金運用

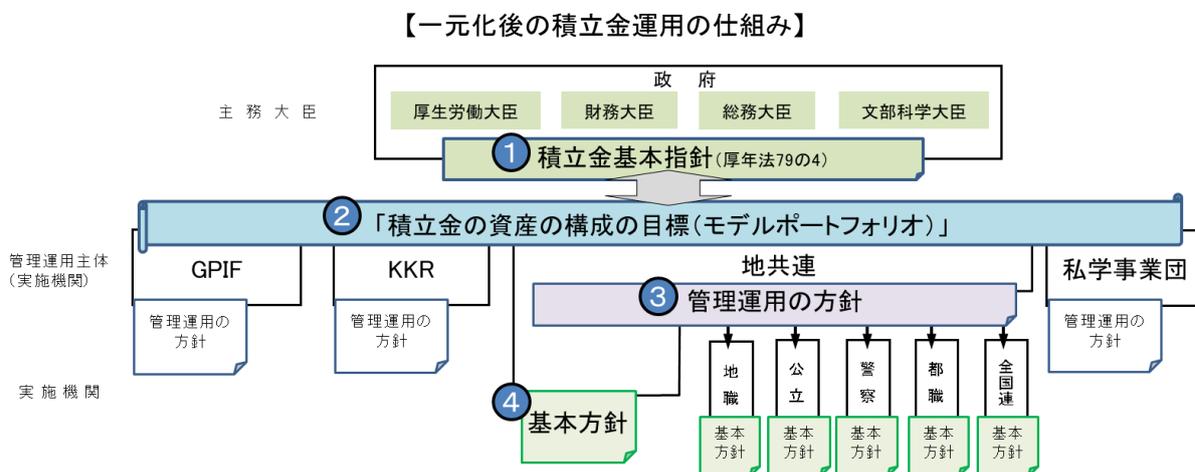
### (1) 仕組み

全体の枠組みとして、まず主務大臣である厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣の4大臣が①「積立金基本指針」を策定します。

次に、管理運用主体（GPIF、KKR、地共連、私学事業団）が、共同で積立金基本指針に適合するよう、②「積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）」を策定します。

地共連は、総務大臣の承認を得て③管理運用の方針を定め、各々の実施機関は、管理運用の方針に適合するよう積立金に関する④基本方針を定めます。

第2部



## (2) 積立金基本指針（厚年法第79条の4） <令和7年4月1日適用>

積立金基本指針の概要は、以下のとおりです。

|  |
|--|
| <b>第一 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針</b>   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>・積立金の運用は、被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行う</li> <li>・必要となる積立金の実質的な運用利回りを、最低限のリスクで確保することを目的として行う</li> </ul>  |
| <b>第二 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項</b>   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>・管理運用主体は、共同して、積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）を定める</li> <li>・財政の現況及び見通し及び積立金の運用において将来合理的に期待できる運用利回りの水準を踏まえ、積立金の実質的な運用利回り1.9%を長期的に確保する資産構成とする</li> <li>・今後の経済状況の見通しを踏まえて、フォワード・ルッキングなリスク分析を行う など</li> </ul>  |
| <b>第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項</b>  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>・本指針に適合するように、かつ、モデルポートフォリオに即して、基本ポートフォリオを定める</li> <li>・分散投資により管理運用を行う</li> <li>・市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮する</li> <li>・保険給付等に支障を生じさせることがないように、保険給付等に必要な流動性を確保する</li> <li>・パッシブ運用とアクティブ運用を併用することを原則とする</li> <li>・被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）や社会・環境的効果（インパクト）を考慮した投資を推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組を行う</li> <li>・アセットオーナー・プリンシプル（令和六年八月二十八日内閣官房新しい資本主義実現本部事務局策定）を踏まえ、アセットオーナーとしての責任を果たすために必要な取組を行うこと など</li> </ul> |
| <b>第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項</b>  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>・積立金の運用の状況について評価を行う</li> <li>・被保険者に対する情報公開及び広報活動を積極的に行う など</li> </ul>   |

## (3) 積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）

令和7年4月1日からの積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）は、以下のとおりです。

| 資産         | 国内債券  | 国内株式  | 外国債券  | 外国株式  |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| モデルポートフォリオ | 25%   | 25%   | 25%   | 25%   |
| 中心値範囲      | 上記±6% | 上記±6% | 上記±5% | 上記±6% |

（備考）

- 1 この表において「中心値範囲」とは、管理運用主体（厚年法第79条の4第2項第3号に規定する管理運用主体をいう。）が管理積立金（厚年法第79条の6第1項に規定する管理積立金をいう。）の運用において厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を確保する観点から定められた、基本ポートフォリオにおける各資産の中心値が含まれるべき範囲をいう。
- 2 この表に掲げる資産（以下「伝統的4資産」という。）以外の資産は、リスク・リターン特性に応じて、伝統的4資産のいずれかに区分して管理するものとする。ただし、短期資産は、伝統的4資産とは別に区分して管理することができる。
- 3 基本ポートフォリオにおいて短期資産の割合を定めるときは、この表の数値は、国内債券の数値から短期資産の割合を控除した数値に読み替えることができるものとする。
- 4 策定に用いた伝統的4資産のベンチマークは、国内債券は NOMURA-BPI 総合、国内株式は TOPIX（配当込み）、外国債券は FTSE 世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）、外国株式は MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、配当課税要因考慮前）である。

## (4) 管理運用の方針 <令和7年4月1日適用>

「厚生年金保険事業の管理積立金に関する管理運用の方針」の概要は、以下のとおりです。

| I 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針  | III 管理積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項  |      |      |      |      |      |        |     |     |     |     |       |      |     |     |     |
|--|---|------|------|------|------|------|--------|-----|-----|-----|-----|-------|------|-----|-----|-----|
| <p>1. 管理積立金に関する基本的な方針</p> <p>(1) 基本的な方針</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・長期的な観点から安全かつ効率的に運用</li> <li>・リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資</li> <li>・モデルポートフォリオを参酌して、長期的な観点からの資産構成割合(基本ポートフォリオ)を策定</li> </ul> <p>(2) 地方公務員共済資金運用委員会の活用</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・学識経験者等による委員会の専門的知見の活用</li> </ul> <p>(3) 運用力強化のための取組</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・運用力の強化や運用体制の充実に不断に取り組む</li> </ul> <p>2. 実施機関積立金に関する基本的な方針</p> <p>(1) 基本的な方針</p> <p>(2) 実施機関の有識者会議の活用</p> <p>(3) 「アセットオーナー・プリンシプル」を踏まえた取組</p> <p>(4) 機動的な運用</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・許容乖離幅の中で機動的に資産構成比を決定</li> </ul> <p>(5) 合同運用</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・地共連への預託</li> </ul> | <p>1. 運用の目標</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・必要となる積立金の実質的な運用利回り 1.9%を最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、適切に管理</li> <li>・資産全体及び各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努める</li> </ul> <p>2. モデルポートフォリオの設定</p> <p>3. モデルポートフォリオの見直し</p> <p>4. 基本ポートフォリオの基本的な考え方</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・厚生年金保険事業としての一体性を確保しつつ、自主性及び創意工夫を発揮</li> <li>・運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅</li> <li>・フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定</li> </ul> <p>5. 基本ポートフォリオ</p> <p>(1) 資産区分及び資産構成割合</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <thead> <tr> <th style="font-size: small;">資産</th> <th style="font-size: small;">国内債券</th> <th style="font-size: small;">国内株式</th> <th style="font-size: small;">外国債券</th> <th style="font-size: small;">外国株式</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="font-size: small;">資産構成割合</td> <td>25%</td> <td>25%</td> <td>25%</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td style="font-size: small;">許容乖離幅</td> <td>±20%</td> <td>±9%</td> <td>±7%</td> <td>±9%</td> </tr> </tbody> </table> <p>(注) 短期資産は、国内債券に区分する。</p> <p>(2) オルタナティブ資産の位置づけ</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・オルタナティブ資産は、資産全体の5%を上限</li> </ul> <p>6. ベンチマーク</p> <p>7. 基本ポートフォリオの見直し</p> <p>8. リスク管理</p> <p>9. 運用対象の多様化</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・オルタナティブ投資等</li> </ul> | 資産   | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 | 資産構成割合 | 25% | 25% | 25% | 25% | 許容乖離幅 | ±20% | ±9% | ±7% | ±9% |
| 資産   | 国内債券  | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 |      |      |        |     |     |     |     |       |      |     |     |     |
| 資産構成割合   | 25%   | 25%  | 25%  | 25%  |      |      |        |     |     |     |     |       |      |     |     |     |
| 許容乖離幅  | ±20%  | ±9%  | ±7%  | ±9%  |      |      |        |     |     |     |     |       |      |     |     |     |
| II 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項  | IV 実施機関積立金について長期的な観点から資産の構成を定めるに当たって遵守すべき基準   |      |      |      |      |      |        |     |     |     |     |       |      |     |     |     |
| <p>1. 受託者責任の徹底</p> <p>2. 市場及び民間の活動への影響に対する配慮</p> <p>3. スチュワードシップ責任を果たすための活動</p> <p>4. ESGを考慮した投資</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・非財務的要素であるESGを考慮した投資</li> </ul> <p>5. インパクトを考慮した投資</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・社会・環境的效果(インパクト)を考慮した投資</li> </ul> <p>6. 連合会と他の管理運用主体との連携</p> <p>7. 連合会と他の実施機関との協力・連携</p>  | <p>1. 運用の目標</p> <p>2. 基本ポートフォリオの基本的な考え方</p> <p>3. 基本ポートフォリオ</p> <p>(1) 資産区分及び資産構成割合</p> <p>(2) オルタナティブ資産の位置づけ</p> <p>4. 基本ポートフォリオの見直し</p> <p>5. 年金給付等のための流動性の確保</p> <p>6. リスク管理</p> <p>7. 運用手法</p> <p>8. 運用対象の多様化</p>   |      |      |      |      |      |        |     |     |     |     |       |      |     |     |     |
| V その他管理積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項   |   |      |      |      |      |      |        |     |     |     |     |       |      |     |     |     |
| <p>1. 透明性の向上</p> <p>(1) 管理運用主体</p> <p>(2) 実施機関</p> <p>2. 高度で専門的な人材の確保とその活用等</p> <p>3. リスク管理の強化</p> <p>(1) 管理運用主体</p> <p>(2) 実施機関</p> <p>4. 調査研究業務の充実</p>   |   |      |      |      |      |      |        |     |     |     |     |       |      |     |     |     |

## (5) 基本方針 <令和7年4月1日適用>

「厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針」の概要は、以下のとおりです。

| <b>I 厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用の基本的な方針</b>  | <b>III 厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項</b>  |      |      |      |      |      |        |     |     |     |     |       |     |     |     |     |
|---|--|------|------|------|------|------|--------|-----|-----|-----|-----|-------|-----|-----|-----|-----|
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1 基本的な方針                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・長期的な観点から安全かつ効率的に運用</li> <li>・リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資</li> </ul> </li> <li>2 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会の活用                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・学識経験者等による委員会の専門的知見を活用</li> </ul> </li> <li>3 運用力強化のための取組                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・運用力の強化や運用体制の充実に不断に取り組む</li> </ul> </li> <li>4 資金運用計画                     <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 年間資金運用計画</li> <li>(2) 四半期資金運用計画</li> </ol> </li> <li>5 機動的な運用                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・許容乖離幅の中で機動的に資産構成比を決定</li> </ul> </li> <li>6 合同運用                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・組合等が地共連に預託した積立金との合同運用</li> </ul> </li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1 運用の目標                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・必要となる積立金の実質的な運用利回り 1.9%を最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、適切に管理</li> <li>・市場の価格形成や民間の投資行動等をゆがめないよう配慮</li> </ul> </li> <li>2 基本ポートフォリオの基本的な考え方                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・管理運用方針等に適合</li> <li>・運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅</li> <li>・フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定</li> </ul> </li> <li>3 基本ポートフォリオ                     <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 資産区分及び資産構成割合                             <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <thead> <tr> <th style="background-color: #d3d3d3;">資産</th> <th style="background-color: #d3d3d3;">国内債券</th> <th style="background-color: #d3d3d3;">国内株式</th> <th style="background-color: #d3d3d3;">外国債券</th> <th style="background-color: #d3d3d3;">外国株式</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>資産構成割合</td> <td>25%</td> <td>25%</td> <td>25%</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>許容乖離幅</td> <td>±9%</td> <td>±9%</td> <td>±7%</td> <td>±9%</td> </tr> </tbody> </table> </li> </ol> <p>(注) 短期資産は、国内債券に区分する。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(2) オルタナティブ資産の位置づけ                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・オルタナティブ資産は、資産全体の5%を上限</li> </ul> </li> </ol> </li> <li>4 ベンチマーク</li> <li>5 基本ポートフォリオの見直し</li> <li>6 支出のための流動性の確保</li> <li>7 リスク管理                     <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 資産全体</li> <li>(2) 各資産</li> <li>(3) 各運用受託機関</li> <li>(4) 各資産管理機関</li> <li>(5) 各生命保険会社</li> <li>(6) 義務運用及び自家運用</li> </ol> </li> <li>8 運用手法                     <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 基本的な考え方                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用</li> </ul> </li> <li>(2) 運用の具体的手法</li> <li>(3) 運用受託機関等の選定、評価</li> </ol> </li> <li>9 運用対象の多様化                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・オルタナティブ投資等</li> </ul> </li> </ol> | 資産   | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 | 資産構成割合 | 25% | 25% | 25% | 25% | 許容乖離幅 | ±9% | ±9% | ±7% | ±9% |
| 資産  | 国内債券   | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 |      |      |        |     |     |     |     |       |     |     |     |     |
| 資産構成割合  | 25%  | 25%  | 25%  | 25%  |      |      |        |     |     |     |     |       |     |     |     |     |
| 許容乖離幅   | ±9%  | ±9%  | ±7%  | ±9%  |      |      |        |     |     |     |     |       |     |     |     |     |
| <b>II 厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項</b>  | <b>IV その他厚生年金保険給付調整積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項</b>   |      |      |      |      |      |        |     |     |     |     |       |     |     |     |     |
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1 受託者責任の徹底</li> <li>2 市場及び民間の活動への影響に対する配慮</li> <li>3 スチュワードシップ責任を果たすための活動</li> <li>4 ESGを考慮した投資                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・非財務的要素であるESGを考慮した投資</li> </ul> </li> <li>5 インパクトを考慮した投資                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・社会・環境的效果（インパクト）を考慮した投資</li> </ul> </li> <li>6 他の実施機関との協力・連携</li> </ol>   | <ol style="list-style-type: none"> <li>1 透明性の向上</li> <li>2 高度で専門的な人材の確保等の業務運営体制の充実</li> <li>3 リスク管理の強化</li> <li>4 調査研究業務の充実</li> </ol>   |      |      |      |      |      |        |     |     |     |     |       |     |     |     |     |

## (6) 運用に関する基本的な考え方

### ■基本的な方針

厚生年金保険の被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として運用を行うこととしています。

運用にあたっては、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資することとしています。

必要となる積立金の実質的な運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）1.9%を最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理することや、各年度における資産全体の複合ベンチマーク収益率及び各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、長期的に資産全体の複合ベンチマーク収益率を確保することとしています。

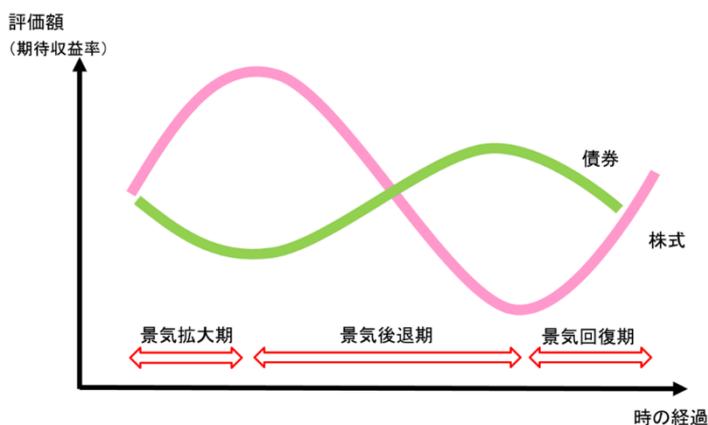
### ■長期分散投資

投資の対象資産には、株式や債券など様々なものがありますが、それぞれの資産は常に同じ値動きをするわけではありません。一般的に、株式は短期的な値動きは大きいものの、期待収益率は高い（ハイリスク・ハイリターン）一方、債券は短期的な値動きは小さいものの、期待収益率は低い（ローリスク・ローリターン）と言われます。

また、経済の動向に応じて、それぞれ資産ごとに異なる動き（景気拡大期や景気回復期には株式は上昇、債券は下落、一方、景気後退期には株式は下落、債券は上昇）をすることが多いと言われています。

短期間で資産の売買を行う場合は、市場の動向により大きな利益を得ることも可能ですが、売買手数料がかかるほか、一方で大きな損失を被る可能性もあります。

そのため、長期的に、異なる動きをする資産に分散して投資し、保有を継続することにより、リスクを抑えつつ、安定したリターンの確保が可能となります。

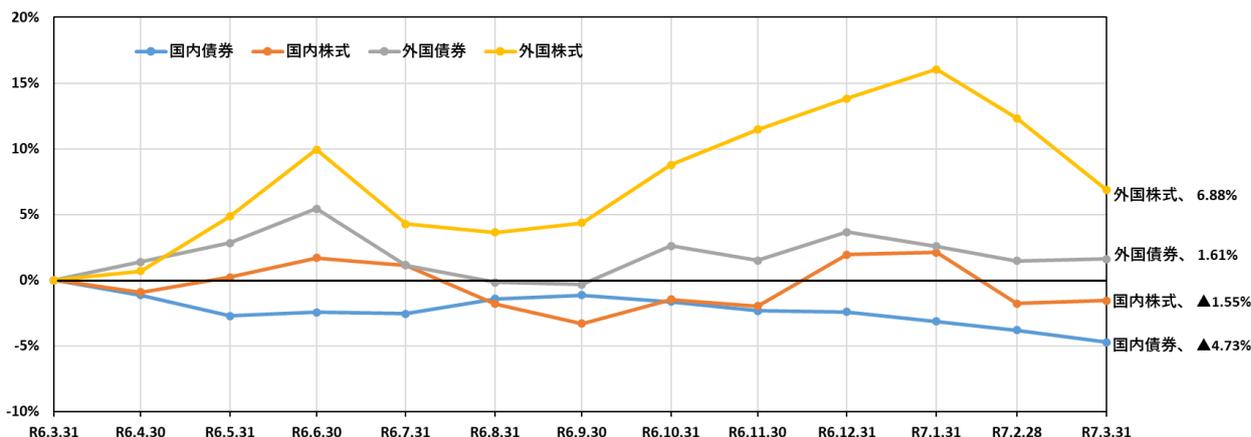


第3部

資料編

1 令和6年度ベンチマーク・インデックスの推移

【ベンチマーク収益率の推移（令和6年3月末＝0）】



【ベンチマーク収益率（令和6年4月～令和7年3月）】

|      |  |        |
|------|--|--------|
| 国内債券 | NOMURA-BPI 総合                          | ▲4.73% |
| 国内株式 | TOPIX（配当込み）                            | ▲1.55% |
| 外国債券 | FTSE世界国債インデックス<br>（除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース） | 1.61%  |
| 外国株式 | MSCI ACWI<br>（除く日本、円ベース、配当込み、税考慮前）     | 6.88%  |

【参考指標】

|      |                   | R6年3月末    | R6年9月末    | R6年12月末   | R7年3月末    |
|------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 国内債券 | （10年国債利回り）（%）     | 0.73      | 0.86      | 1.10      | 1.49      |
| 国内株式 | （TOPIX配当なし）（ポイント） | 2,768.62  | 2,645.94  | 2,784.92  | 2,658.73  |
|      | （日経平均株価）（円）       | 40,369.44 | 37,919.55 | 39,894.54 | 35,617.56 |
| 外国債券 | （米国10年国債利回り）（%）   | 4.20      | 3.78      | 4.57      | 4.21      |
|      | （ドイツ10年国債利回り）（%）  | 2.30      | 2.12      | 2.37      | 2.74      |
| 外国株式 | （NYダウ）（ドル）        | 39,807.37 | 42,330.15 | 42,544.22 | 42,001.76 |
|      | （ドイツDAX）（ポイント）    | 18,492.49 | 19,324.93 | 19,909.14 | 22,163.49 |
| 外国為替 | （ドル/円）（円）         | 151.35    | 143.04    | 157.16    | 149.54    |
|      | （ユーロ/円）（円）        | 163.45    | 159.64    | 162.74    | 161.53    |

## 2 運用実績の推移

### (1) 運用利回り・運用収入額の推移（被用者年金一元化以降）

#### ■運用利回り

|         | H27年度<br>(下半期) | H28年度  | H29年度  | H30年度  | R1年度    | R2年度    | R3年度    | R4年度    | R5年度    | R6年度    |
|---------|----------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 収益率（時価） | 0.35%          | 5.60%  | 7.44%  | 1.25%  | ▲5.07%  | 24.83%  | 5.30%   | 1.63%   | 22.63%  | 0.56%   |
| 国内債券    | 2.88%          | ▲0.63% | 0.72%  | 1.47%  | ▲0.11%  | ▲0.33%  | ▲0.85%  | ▲1.64%  | ▲1.68%  | ▲4.46%  |
| 短期資産    | 1.83%          | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%   | (0.00%) | (0.00%) | (0.00%) | (0.00%) | (0.00%) |
| 国内株式    | ▲3.09%         | 14.66% | 17.27% | ▲5.65% | ▲10.03% | 43.53%  | 1.78%   | 5.73%   | 40.55%  | ▲1.51%  |
| 外国債券    | ▲2.61%         | ▲5.29% | 4.25%  | 2.67%  | 4.14%   | 5.81%   | 2.37%   | 0.20%   | 15.35%  | 1.76%   |
| 外国株式    | ▲0.47%         | 14.43% | 10.10% | 7.85%  | ▲13.60% | 60.96%  | 18.26%  | 1.99%   | 39.96%  | 5.99%   |

|           | H27年度<br>(下半期) | H28年度 | H29年度 | H30年度 | R1年度  | R2年度  | R3年度  | R4年度  | R5年度  | R6年度  |
|-----------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 実現収益率（簿価） | 1.68%          | 1.80% | 4.44% | 3.14% | 3.30% | 5.76% | 5.71% | 4.62% | 9.02% | 8.69% |

(注1) 平成27年度は、下半期（平成27年10月～平成28年3月）の期間率です。

(注2) 収益率（時価）は、平成27年度は修正総合収益率（運用手数料等控除後）、平成28年度以降は時間加重収益率（運用手数料等控除前）です。

(注3) 実現収益率（簿価）は、運用手数料等控除後のものです。

#### ■運用収入額

(単位：億円)

|           | H27年度<br>(下半期) | H28年度 | H29年度 | H30年度  | R1年度   | R2年度   | R3年度  | R4年度  | R5年度   | R6年度   |
|-----------|----------------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 総合収益額（時価） | 348            | 5,461 | 7,678 | 1,347  | ▲5,746 | 26,267 | 6,899 | 2,169 | 31,663 | 856    |
| 国内債券      | 1,374          | ▲245  | 285   | 559    | ▲45    | ▲120   | ▲300  | ▲550  | ▲640   | ▲1,984 |
| 短期資産      | 35             | 0     | 0     | 0      | 0      | (0)    | (0)   | (0)   | (0)    | (0)    |
| 国内株式      | ▲669           | 3,590 | 4,674 | ▲1,660 | ▲2,675 | 10,490 | 609   | 1,954 | 13,539 | ▲608   |
| 外国債券      | ▲318           | ▲666  | 515   | 426    | 699    | 1,355  | 778   | 60    | 5,435  | 723    |
| 外国株式      | ▲74            | 2,782 | 2,205 | 2,022  | ▲3,726 | 14,542 | 5,812 | 704   | 13,329 | 2,725  |

|             | H27年度<br>(下半期) | H28年度   | H29年度   | H30年度   | R1年度    | R2年度    | R3年度    | R4年度    | R5年度    | R6年度    |
|-------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 実現収益額（簿価）   | 1,525          | 1,648   | 4,197   | 3,091   | 3,336   | 5,970   | 6,260   | 5,305   | 11,075  | 11,964  |
| (うちインカムゲイン) | (764)          | (1,704) | (1,907) | (2,053) | (2,024) | (1,901) | (2,196) | (2,550) | (2,979) | (3,477) |

(注1) 平成27年度は、下半期（平成27年10月～平成28年3月）における累積の運用収入額です。

(注2) 総合収益額（時価）及び実現収益額（簿価）は、運用手数料等控除後のものです。

(注3) 令和2年度以降の短期資産は、国内債券の内数です。

(注4) インカムゲインは、利息・配当金収入です。

## (2) 運用利回りの超過収益率の推移（被用者年金一元化以降）

### ■資産全体

|             | H27年度<br>(下半期) | H28年度  | H29年度 | H30年度  | R1年度   | R2年度   | R3年度   | R4年度  | R5年度   | R6年度   |
|-------------|----------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 収益率（時価）     | 0.35%          | 5.60%  | 7.44% | 1.25%  | ▲5.07% | 24.83% | 5.30%  | 1.63% | 22.63% | 0.56%  |
| 複合ベンチマーク収益率 | 0.57%          | 6.14%  | 7.34% | 2.12%  | ▲4.83% | 24.83% | 5.48%  | 1.57% | 22.63% | 0.61%  |
| 超過収益率       | ▲0.22%         | ▲0.54% | 0.10% | ▲0.88% | ▲0.24% | 0.00%  | ▲0.18% | 0.07% | ▲0.00% | ▲0.05% |

### ■国内債券

|           | H27年度<br>(下半期) | H28年度  | H29年度  | H30年度  | R1年度   | R2年度   | R3年度   | R4年度   | R5年度   | R6年度   |        |
|-----------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 収益率（時価）   | 2.88%          | ▲0.63% | 0.72%  | 1.47%  | ▲0.11% | ▲0.33% | ▲0.85% | ▲1.64% | ▲1.68% | ▲4.46% |        |
| ベンチマーク収益率 | 4.84%          | ▲1.15% | 0.90%  | 1.89%  | ▲0.18% | ▲0.70% | ▲1.22% | ▲1.65% | ▲2.20% | ▲4.73% |        |
| 超過収益率     | ▲1.96%         | 0.52%  | ▲0.19% | ▲0.43% | 0.07%  | 0.37%  | 0.36%  | 0.02%  | 0.52%  | 0.27%  |        |
| パッシブ運用    | 収益率（時価）        | 4.30%  | ▲1.10% | 0.91%  | 1.90%  | ▲0.18% | ▲0.54% | ▲1.13% | ▲1.63% | ▲2.13% | ▲4.58% |
|           | 超過収益率          | ▲0.54% | 0.05%  | 0.01%  | 0.00%  | ▲0.01% | 0.16%  | 0.08%  | 0.02%  | 0.07%  | 0.15%  |
| アクティブ運用   | 収益率（時価）        | 1.84%  | ▲0.30% | 0.60%  | 1.22%  | ▲0.08% | ▲0.23% | ▲0.71% | ▲1.65% | ▲1.32% | ▲4.35% |
|           | 超過収益率          | ▲3.00% | 0.86%  | ▲0.31% | ▲0.67% | 0.10%  | 0.47%  | 0.51%  | ▲0.00% | 0.88%  | 0.38%  |

### ■国内株式

|           | H27年度<br>(下半期) | H28年度  | H29年度  | H30年度  | R1年度    | R2年度    | R3年度   | R4年度   | R5年度   | R6年度   |        |
|-----------|----------------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 収益率（時価）   | ▲3.09%         | 14.66% | 17.27% | ▲5.65% | ▲10.03% | 43.53%  | 1.78%  | 5.73%  | 40.55% | ▲1.51% |        |
| ベンチマーク収益率 | ▲3.39%         | 14.69% | 15.87% | ▲5.04% | ▲9.50%  | 42.13%  | 1.99%  | 5.81%  | 41.34% | ▲1.55% |        |
| 超過収益率     | 0.30%          | ▲0.03% | 1.41%  | ▲0.61% | ▲0.53%  | 1.40%   | ▲0.21% | ▲0.09% | ▲0.79% | 0.03%  |        |
| パッシブ運用    | 収益率（時価）        | ▲4.84% | 14.52% | 15.79% | ▲4.86%  | ▲9.24%  | 34.46% | 2.29%  | 5.51%  | 41.77% | ▲1.58% |
|           | 超過収益率          | ▲1.45% | ▲0.17% | ▲0.07% | 0.18%   | 0.26%   | ▲7.67% | 0.31%  | ▲0.30% | 0.43%  | ▲0.03% |
| アクティブ運用   | 収益率（時価）        | ▲0.55% | 14.87% | 19.66% | ▲6.80%  | ▲11.31% | 44.77% | 0.81%  | 6.15%  | 38.44% | ▲1.41% |
|           | 超過収益率          | 2.84%  | 0.18%  | 3.79%  | ▲1.76%  | ▲1.81%  | 2.64%  | ▲1.18% | 0.33%  | ▲2.90% | 0.13%  |

### ■外国債券

|           | H27年度<br>(下半期) | H28年度  | H29年度  | H30年度  | R1年度   | R2年度   | R3年度   | R4年度   | R5年度   | R6年度   |       |
|-----------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 収益率（時価）   | ▲2.61%         | ▲5.29% | 4.25%  | 2.67%  | 4.14%  | 5.81%  | 2.37%  | 0.20%  | 15.35% | 1.76%  |       |
| ベンチマーク収益率 | ▲2.58%         | ▲5.41% | 4.23%  | 2.46%  | 4.37%  | 5.43%  | 1.89%  | ▲0.56% | 15.32% | 1.61%  |       |
| 超過収益率     | ▲0.03%         | 0.13%  | 0.02%  | 0.21%  | ▲0.23% | 0.38%  | 0.49%  | 0.76%  | 0.03%  | 0.16%  |       |
| パッシブ運用    | 収益率（時価）        | ▲2.74% | ▲5.70% | 4.29%  | 2.48%  | 4.70%  | 5.43%  | 1.49%  | ▲0.67% | 15.41% | 1.69% |
|           | 超過収益率          | ▲0.16% | ▲0.28% | 0.06%  | 0.02%  | 0.33%  | ▲0.01% | ▲0.40% | ▲0.10% | 0.09%  | 0.08% |
| アクティブ運用   | 収益率（時価）        | ▲2.47% | ▲4.81% | 4.19%  | 3.03%  | 2.83%  | 7.34%  | 5.55%  | 2.34%  | 15.22% | 1.95% |
|           | 超過収益率          | 0.11%  | 0.60%  | ▲0.04% | 0.57%  | ▲1.54% | 1.91%  | 3.66%  | 2.90%  | ▲0.11% | 0.34% |

### ■外国株式

|           | H27年度<br>(下半期) | H28年度  | H29年度  | H30年度  | R1年度    | R2年度    | R3年度   | R4年度   | R5年度   | R6年度   |        |
|-----------|----------------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 収益率（時価）   | ▲0.47%         | 14.43% | 10.10% | 7.85%  | ▲13.60% | 60.96%  | 18.26% | 1.99%  | 39.96% | 5.99%  |        |
| ベンチマーク収益率 | ▲0.69%         | 14.77% | 9.81%  | 8.33%  | ▲13.31% | 60.21%  | 19.38% | 1.88%  | 40.63% | 6.88%  |        |
| 超過収益率     | 0.22%          | ▲0.34% | 0.29%  | ▲0.48% | ▲0.29%  | 0.75%   | ▲1.12% | 0.11%  | ▲0.67% | ▲0.89% |        |
| パッシブ運用    | 収益率（時価）        | ▲0.36% | 14.48% | 9.82%  | 8.21%   | ▲14.68% | 61.66% | 19.18% | 1.49%  | 41.42% | 8.20%  |
|           | 超過収益率          | 0.33%  | ▲0.29% | 0.01%  | ▲0.12%  | ▲1.37%  | 1.45%  | ▲0.21% | ▲0.39% | 0.79%  | 1.32%  |
| アクティブ運用   | 収益率（時価）        | ▲0.85% | 13.56% | 11.32% | 5.98%   | ▲9.70%  | 57.04% | 14.44% | 4.04%  | 34.78% | ▲0.96% |
|           | 超過収益率          | ▲0.16% | ▲1.20% | 1.51%  | ▲2.35%  | 3.60%   | ▲3.17% | ▲4.95% | 2.16%  | ▲5.84% | ▲7.84% |

（注1）平成27年度は、下半期（平成27年10月～平成28年3月）の期間率です。

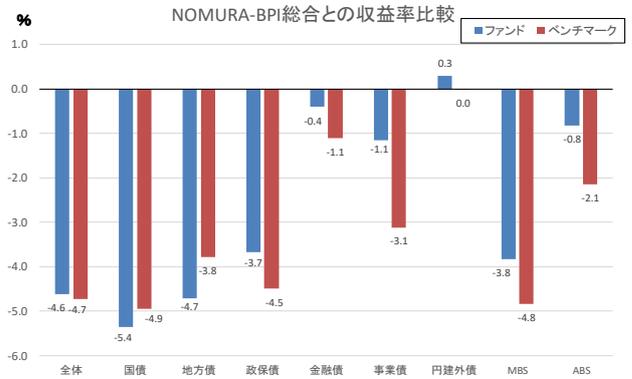
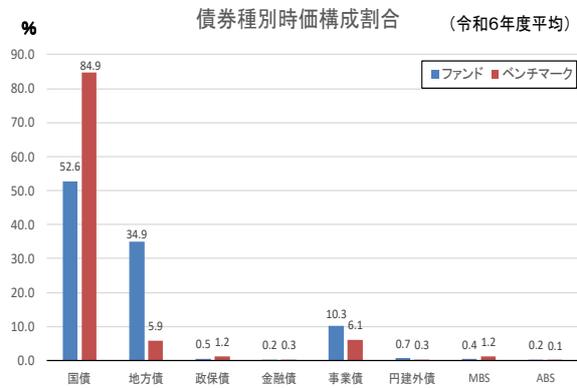
（注2）収益率（時価）は、平成27年度は修正総合収益率（運用手数料等控除後）、平成28年度以降は時間加重収益率（運用手数料等控除前）です。

（注3）「パッシブ運用」とは、運用受託機関別運用資産額一覧表（第3部3）に記載する運用手法において、エンハンスト及びパッシブとしているものを指し、

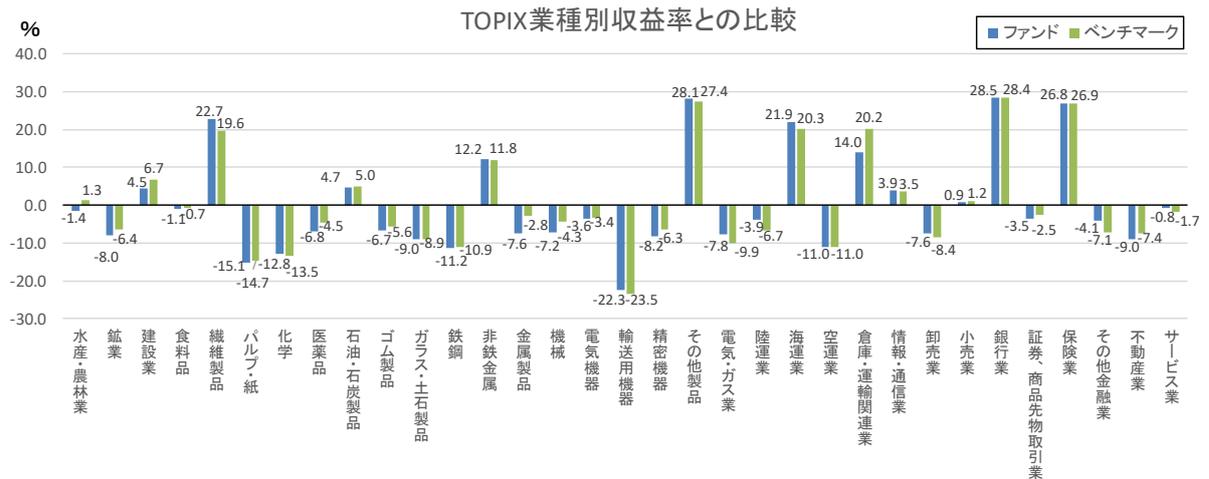
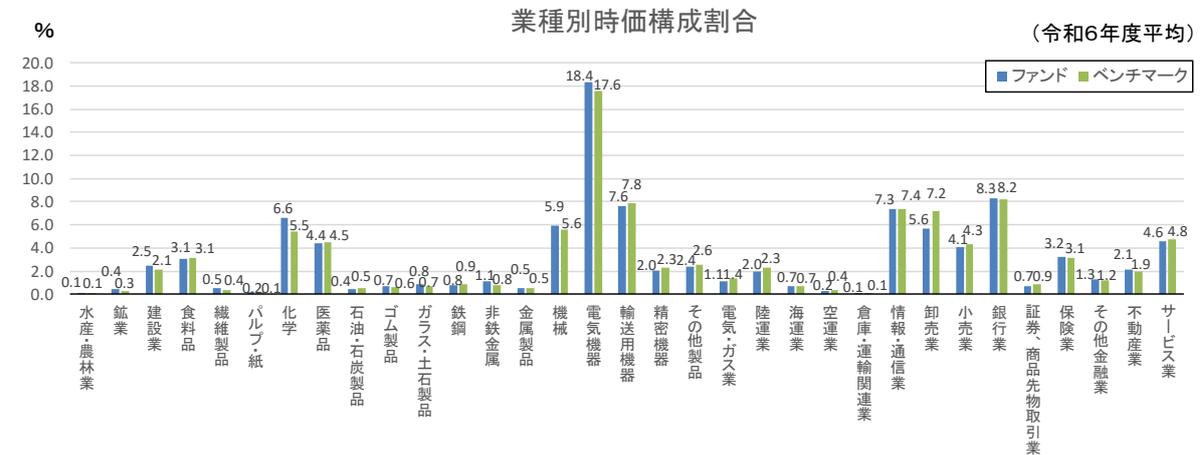
「アクティブ運用」とは、「パッシブ運用」以外の運用手法のことを指します。

### (3) 各資産のアクティブ運用の時価構成割合及び収益率

#### 国内債券



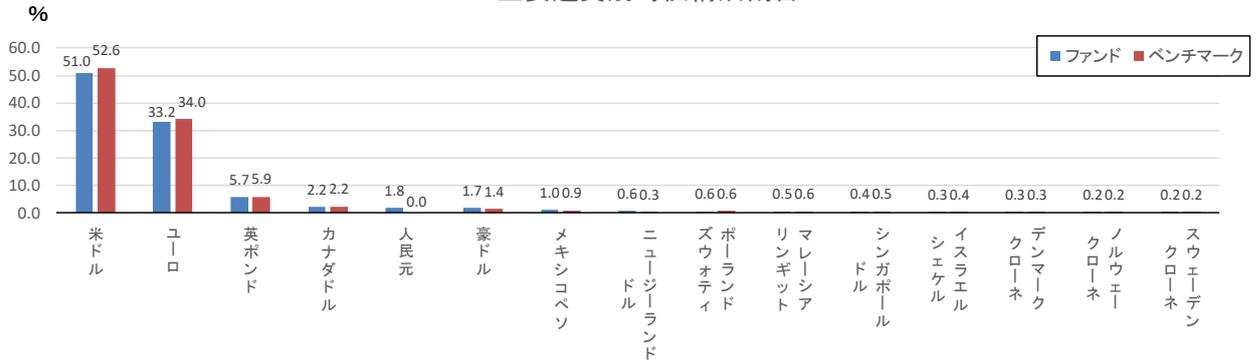
#### 国内株式



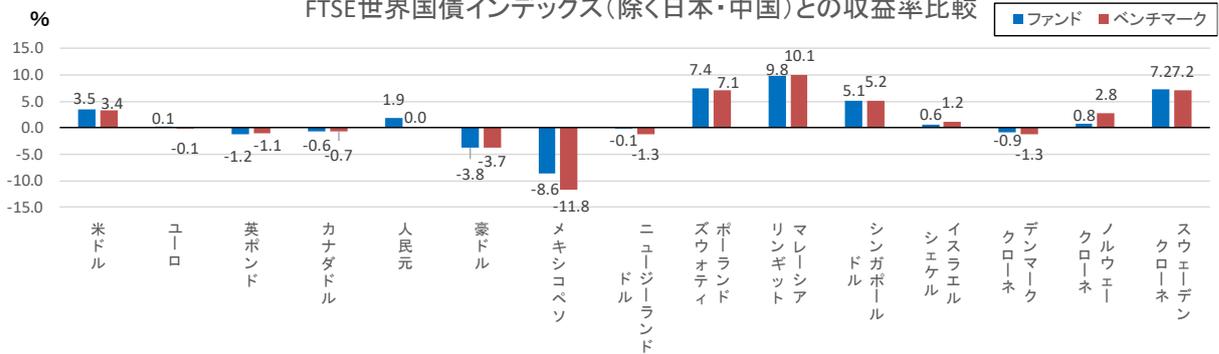
■外国債券

主要通貨別時価構成割合

(令和6年度平均)



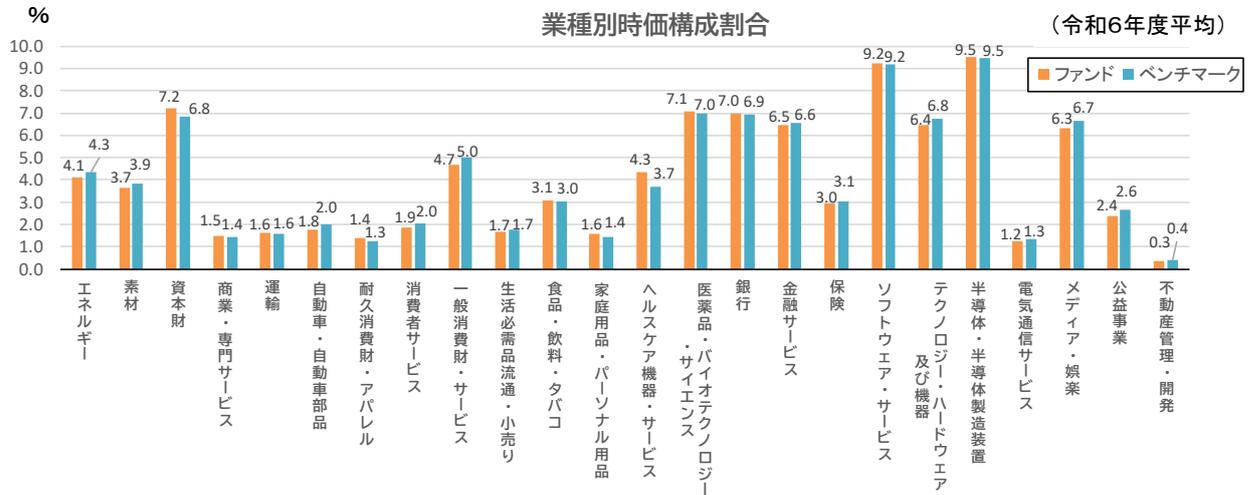
FTSE世界国債インデックス(除く日本・中国)との収益率比較



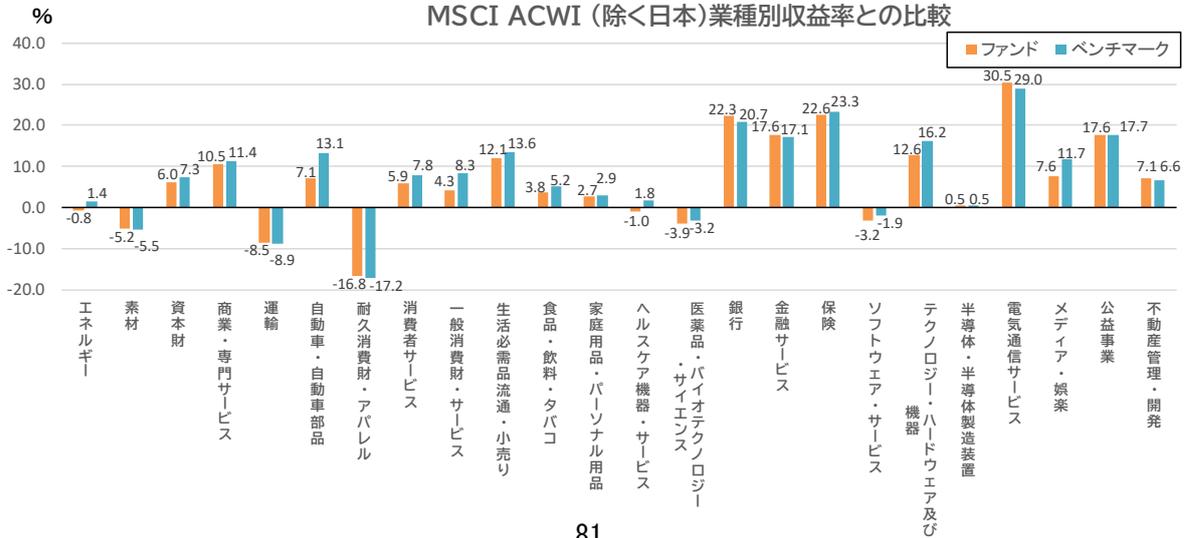
■外国株式

業種別時価構成割合

(令和6年度平均)



MSCI ACWI (除く日本)業種別収益率との比較



## (4) 運用利回り・運用収入額の推移（直近10年間）

### ■運用利回り

|         | H27年度  | H28年度  | H29年度  | H30年度  | R1年度    | R2年度   | R3年度   | R4年度   | R5年度   | R6年度   | 直近5年間<br>(R2～R6年度) | 直近10年間<br>(H27～R6年度) |
|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------------|----------------------|
| 収益率（時価） | ▲2.27% | 5.60%  | 7.44%  | 1.25%  | ▲5.07%  | 24.83% | 5.30%  | 1.63%  | 22.63% | 0.56%  | 10.50%             | 5.79%                |
| 国内債券    | 3.38%  | ▲0.63% | 0.72%  | 1.47%  | ▲0.11%  | ▲0.33% | ▲0.85% | ▲1.64% | ▲1.68% | ▲4.46% | ▲1.80%             | ▲0.43%               |
| 国内株式    | ▲9.99% | 14.66% | 17.27% | ▲5.65% | ▲10.03% | 43.53% | 1.78%  | 5.73%  | 40.55% | ▲1.51% | 16.41%             | 8.19%                |
| 外国債券    | ▲3.28% | ▲5.29% | 4.25%  | 2.67%  | 4.14%   | 5.81%  | 2.37%  | 0.20%  | 15.35% | 1.76%  | 4.96%              | 2.67%                |
| 外国株式    | ▲8.28% | 14.43% | 10.10% | 7.85%  | ▲13.60% | 60.96% | 18.26% | 1.99%  | 39.96% | 5.99%  | 23.56%             | 11.98%               |

|           | H27年度 | H28年度 | H29年度 | H30年度 | R1年度  | R2年度  | R3年度  | R4年度  | R5年度  | R6年度  | 直近5年間<br>(R2～R6年度) | 直近10年間<br>(H27～R6年度) |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------------|----------------------|
| 実現収益率（簿価） | 4.11% | 1.80% | 4.44% | 3.14% | 3.30% | 5.76% | 5.71% | 4.62% | 9.02% | 8.69% | 6.75%              | 5.04%                |

(注1) 平成27年度の運用利回りは、上半期（長期給付積立金）及び下半期（厚生年金保険給付調整積立金）の運用利回りによる推計値です。平成28年度以降は、厚生年金保険給付調整積立金の運用利回りです。

(注2) 平成27年度以前の収益率（時価）は、修正総合収益率（運用手数料等控除後）、平成28年度以降は時間加重収益率（運用手数料等控除前）です。

(注3) 実現収益率（簿価）は、運用手数料等控除後のものです。

### ■運用収入額

(単位：億円)

|           | H27年度  | H28年度  | H29年度  | H30年度  | R1年度    | R2年度   | R3年度   | R4年度   | R5年度   | R6年度   | 直近5年間<br>(R2～R6年度) | 直近10年間<br>(H27～R6年度) |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------------|----------------------|
| 総合収益額（時価） | ▲5,156 | 11,367 | 15,592 | 2,591  | ▲11,710 | 53,793 | 14,054 | 4,297  | 64,682 | 1,754  | 138,579            | 151,263              |
| 国内債券      | 3,070  | ▲375   | 473    | 981    | ▲66     | ▲175   | ▲575   | ▲1,061 | ▲1,253 | ▲3,956 | ▲7,020             | ▲2,938               |
| 短期資産      | 28     | 0      | 0      | 0      | 0       | (0)    | (0)    | (0)    | (0)    | (0)    | 0                  | 28                   |
| 国内株式      | ▲4,741 | 7,382  | 9,596  | ▲3,392 | ▲5,458  | 21,448 | 1,249  | 4,010  | 27,573 | ▲1,240 | 53,041             | 56,426               |
| 外国債券      | ▲834   | ▲1,357 | 1,033  | 859    | 1,439   | 2,771  | 1,465  | ▲47    | 11,114 | 1,464  | 16,767             | 17,907               |
| 外国株式      | ▲2,679 | 5,718  | 4,490  | 4,143  | ▲7,625  | 29,749 | 11,914 | 1,395  | 27,249 | 5,485  | 75,792             | 79,839               |

|             | H27年度   | H28年度   | H29年度   | H30年度   | R1年度    | R2年度    | R3年度    | R4年度    | R5年度    | R6年度    | 直近5年間<br>(R2～R6年度) | 直近10年間<br>(H27～R6年度) |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------|----------------------|
| 実現収益額（簿価）   | 7,369   | 3,471   | 8,512   | 6,264   | 6,761   | 12,160  | 12,528  | 10,900  | 23,301  | 24,685  | 83,574             | 115,951              |
| （うちインカムゲイン） | (3,232) | (3,497) | (3,855) | (4,178) | (4,117) | (3,858) | (4,491) | (5,217) | (5,990) | (6,953) | (26,508)           | (45,387)             |

(注1) 平成27年度は、上半期（長期給付積立金）及び下半期（厚生年金保険給付調整積立金、退職等年金給付調整積立金及び経過的長期給付調整積立金）の合算です。

平成28年度以降は、3経理（厚生年金保険給付調整積立金、退職等年金給付調整積立金及び経過的長期給付調整積立金）合算です。

(注2) 総合収益額（時価）及び実現収益額（簿価）は、運用手数料等控除後のものです。

(注3) 令和2年度以降の短期資産は、国内債券の内数です。

(注4) インカムゲインは、利息・配当金収入です。

## (5) 実質的な運用利回りの推移

### ■実質的な運用利回りの推移（被用者年金一元化以降）

|             | H27年度<br>(下半期) | H28年度 | H29年度 | H30年度 | R1年度   | R2年度   | R3年度  | R4年度   | R5年度   | R6年度   | 平均    |
|-------------|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 名目運用利回り     | 0.35%          | 5.52% | 7.25% | 1.19% | ▲5.03% | 24.40% | 5.15% | 1.55%  | 21.90% | 0.48%  | 6.23% |
| 名目賃金上昇率     | 0.25%          | 0.03% | 0.41% | 0.95% | 0.70%  | ▲0.51% | 1.26% | 1.67%  | 1.84%  | 2.19%  | 0.92% |
| 実質的な運用利回り ① | 0.10%          | 5.49% | 6.81% | 0.24% | ▲5.69% | 25.04% | 3.84% | ▲0.12% | 19.70% | ▲1.68% | 5.26% |

(注1) 名目運用利回りは、修正総合収益率（運用手数料等控除後）です。

(注2) 平成27年度は、下半期（平成27年10月～平成28年3月）の期間率です。

(注3) 平成27年度の名目賃金上昇率は、厚生労働省から提供された数値を2で除したものです。

(注4) 平均は、被用者年金一元化以降の数値を年率換算したものです。

(注5) 実質的な運用利回りは $\{(1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目賃金上昇率} / 100)\} \times 100 - 100$ で算出しています。

地共連では、「厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針」（令和7年3月31日改正、4月1日適用）において、運用の目標として、「厚生年金保険給付調整積立金の運用は、（中略）必要となる積立金の実質的な運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）1.9%を最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。」と定めています。

### ■（参考）実質的な運用利回りの推移（直近15年間）

年金積立金は、長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要です。

|           | H22年度  | H23年度  | H24年度 | H25年度 | H26年度  | H27年度  | H28年度 | H29年度 | H30年度 | R1年度   | R2年度   | R3年度  | R4年度   | R5年度   | R6年度   | 5年平均   | 10年平均 | 15年平均 |
|-----------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 名目運用利回り   | ▲0.18% | 2.53%  | 9.80% | 8.44% | 11.35% | ▲2.27% | 5.52% | 7.25% | 1.19% | ▲5.03% | 24.40% | 5.15% | 1.55%  | 21.90% | 0.48%  | 10.22% | 5.63% | 5.85% |
| 名目賃金上昇率   | 0.68%  | ▲0.21% | 0.21% | 0.13% | 0.99%  | 0.50%  | 0.03% | 0.41% | 0.95% | 0.70%  | ▲0.51% | 1.26% | 1.67%  | 1.84%  | 2.19%  | 1.29%  | 0.90% | 0.72% |
| 実質的な運用利回り | ▲0.85% | 2.74%  | 9.57% | 8.30% | 10.26% | ▲2.75% | 5.49% | 6.81% | 0.24% | ▲5.69% | 25.04% | 3.84% | ▲0.12% | 19.70% | ▲1.68% | 8.82%  | 4.69% | 5.09% |

(注1) 平成27年度は、年度途中（平成27年10月）に被用者年金一元化があったことから、年度を通しての名目運用利回りが算出できないため、上半期（長期給付積立金）及び下半期（厚生年金保険給付調整積立金）の名目運用利回りにより、参考数値として機械的に推計したものです。

(注2) 平成26年度以前の名目賃金上昇率は、「平成26年度年金積立金運用報告書」（平成27年9月厚生労働省）より引用した数値です。

(注3) 平成27年度以降の名目賃金上昇率は、厚生労働省から提供された平成24年法律第63号による改正後の厚生年金保険法における第一号厚生年金被保険者に係る数値です。

(6) 運用資産額・資産構成割合の推移 (被用者年金一元化以降)

|       | H27年度末       |         | H28年度末       |         | H29年度末       |         | H30年度末       |         | R1年度末        |         |
|-------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|
|       | 時価総額<br>(億円) | 構成割合    |
| 国内債券  | 43,171       | 43.65%  | 41,737       | 39.90%  | 40,342       | 35.94%  | 39,062       | 34.51%  | 37,871       | 35.49%  |
| パッシブ  | 16,156       | 16.33%  | 15,284       | 14.61%  | 16,751       | 14.92%  | 14,545       | 12.85%  | 13,636       | 12.78%  |
| アクティブ | 5,277        | 5.34%   | 5,603        | 5.36%   | 6,572        | 5.86%   | 6,727        | 5.94%   | 7,029        | 6.59%   |
| 委託運用分 | 21,738       | 21.98%  | 20,850       | 19.93%  | 17,018       | 15.16%  | 17,790       | 15.72%  | 17,206       | 16.12%  |
| その他   | 4,488        | 4.54%   | 81           | 0.08%   | 740          | 0.66%   | 294          | 0.26%   | 320          | 0.30%   |
| 短期資産  |              |         |              |         |              |         |              |         |              |         |
| 国内株式  | 22,074       | 22.32%  | 27,664       | 26.44%  | 30,642       | 27.30%  | 28,109       | 24.83%  | 24,270       | 22.74%  |
| パッシブ  | 13,153       | 13.30%  | 17,433       | 16.66%  | 18,426       | 16.42%  | 16,716       | 14.77%  | 15,233       | 14.28%  |
| アクティブ | 8,921        | 9.02%   | 10,231       | 9.78%   | 12,216       | 10.88%  | 11,393       | 10.06%  | 9,037        | 8.47%   |
| 外国債券  | 11,826       | 11.96%  | 13,090       | 12.51%  | 15,976       | 14.23%  | 16,664       | 14.72%  | 18,874       | 17.69%  |
| パッシブ  | 6,100        | 6.17%   | 7,560        | 7.23%   | 10,150       | 9.04%   | 10,976       | 9.70%   | 13,517       | 12.67%  |
| アクティブ | 5,726        | 5.79%   | 5,530        | 5.29%   | 5,826        | 5.19%   | 5,688        | 5.03%   | 5,357        | 5.02%   |
| 外国株式  | 17,349       | 17.54%  | 22,040       | 21.07%  | 24,545       | 21.87%  | 29,067       | 25.68%  | 25,377       | 23.78%  |
| パッシブ  | 13,769       | 13.92%  | 17,974       | 17.18%  | 20,164       | 17.96%  | 24,582       | 21.72%  | 20,871       | 19.56%  |
| アクティブ | 3,580        | 3.62%   | 4,067        | 3.89%   | 4,381        | 3.90%   | 4,486        | 3.96%   | 4,505        | 4.22%   |
| 合計    | 98,908       | 100.00% | 104,613      | 100.00% | 112,246      | 100.00% | 113,197      | 100.00% | 106,712      | 100.00% |

|       | R2年度末        |         | R3年度末        |         | R4年度末        |         | R5年度末        |         | R6年度末        |         |
|-------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|
|       | 時価総額<br>(億円) | 構成割合    |
| 国内債券  | 32,059       | 24.32%  | 33,240       | 24.11%  | 34,134       | 24.44%  | 42,532       | 24.50%  | 44,721       | 25.26%  |
| パッシブ  | 9,974        | 7.57%   | 11,410       | 8.28%   | 12,931       | 9.26%   | 21,900       | 12.61%  | 24,830       | 14.03%  |
| アクティブ | 6,510        | 4.94%   | 6,499        | 4.71%   | 6,473        | 4.64%   | 6,172        | 3.56%   | 6,228        | 3.52%   |
| 委託運用分 | 15,222       | 11.55%  | 15,054       | 10.92%  | 14,719       | 10.54%  | 14,440       | 8.32%   | 13,663       | 7.72%   |
| その他   | (353)        | (0.27%) | (277)        | (0.20%) | (12)         | (0.01%) | (19)         | (0.01%) | (0)          | (0.00%) |
| 短期資産  |              |         |              |         |              |         |              |         |              |         |
| 国内株式  | 32,978       | 25.02%  | 34,626       | 25.11%  | 35,850       | 25.67%  | 44,069       | 25.38%  | 44,016       | 24.86%  |
| パッシブ  | 20,908       | 15.86%  | 23,063       | 16.73%  | 23,547       | 16.86%  | 27,353       | 15.76%  | 27,303       | 15.42%  |
| アクティブ | 12,070       | 9.16%   | 11,563       | 8.39%   | 12,303       | 8.81%   | 16,717       | 9.63%   | 16,712       | 9.44%   |
| 外国債券  | 33,087       | 25.10%  | 34,079       | 24.72%  | 34,368       | 24.61%  | 42,923       | 24.72%  | 44,887       | 25.35%  |
| パッシブ  | 28,168       | 21.37%  | 25,337       | 18.38%  | 24,074       | 17.24%  | 30,793       | 17.74%  | 32,288       | 18.24%  |
| アクティブ | 4,919        | 3.73%   | 8,741        | 6.34%   | 10,294       | 7.37%   | 12,130       | 6.99%   | 12,599       | 7.12%   |
| 外国株式  | 33,698       | 25.56%  | 35,927       | 26.06%  | 35,297       | 25.28%  | 44,085       | 25.39%  | 43,413       | 24.52%  |
| パッシブ  | 27,736       | 21.04%  | 29,121       | 21.12%  | 28,034       | 20.07%  | 34,299       | 19.76%  | 33,324       | 18.82%  |
| アクティブ | 5,962        | 4.52%   | 6,806        | 4.94%   | 7,263        | 5.20%   | 9,786        | 5.64%   | 10,089       | 5.70%   |
| 合計    | 131,822      | 100.00% | 137,872      | 100.00% | 139,649      | 100.00% | 173,609      | 100.00% | 177,038      | 100.00% |

(注1) パッシブの残高にはエンハンスト運用を含み、アクティブの残高にはオルタナティブ投資を含みます。

(注2) 国内債券における義務運用及び自家運用は、「アクティブ」-「その他」に計上しています。ただし、自家運用パッシブファンドは「パッシブ」に計上しています。

(注3) 令和2年度以降の短期資産は、国内債券の内数です。

## (7) 資産別、運用手法別の割合の推移（被用者年金一元化以降）

|      |       | H27年度末 | H28年度末 | H29年度末 | H30年度末 | R1年度末  | R2年度末  | R3年度末  | R4年度末  | R5年度末  | R6年度末  |        |
|------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 国内債券 | パッシブ  | 37.42% | 36.62% | 41.52% | 37.24% | 36.01% | 31.46% | 34.61% | 37.89% | 51.51% | 55.52% |        |
|      | アクティブ | 委託運用分  | 12.22% | 13.42% | 16.29% | 17.22% | 18.56% | 20.53% | 19.72% | 18.97% | 14.52% | 13.93% |
|      |       | その他    | 50.35% | 49.96% | 42.19% | 45.54% | 45.43% | 48.01% | 45.67% | 43.13% | 33.97% | 30.55% |
| 国内株式 | パッシブ  | 59.59% | 63.02% | 60.13% | 59.47% | 62.76% | 63.40% | 66.61% | 65.68% | 62.07% | 62.03% |        |
|      | アクティブ | 40.41% | 36.98% | 39.87% | 40.53% | 37.24% | 36.60% | 33.39% | 34.32% | 37.93% | 37.97% |        |
| 外国債券 | パッシブ  | 51.58% | 57.75% | 63.53% | 65.86% | 71.61% | 85.13% | 74.35% | 70.05% | 71.74% | 71.93% |        |
|      | アクティブ | 48.42% | 42.25% | 36.47% | 34.14% | 28.39% | 14.87% | 25.65% | 29.95% | 28.26% | 28.07% |        |
| 外国株式 | パッシブ  | 79.37% | 81.55% | 82.15% | 84.57% | 82.25% | 82.31% | 81.06% | 79.42% | 77.80% | 76.76% |        |
|      | アクティブ | 20.63% | 18.45% | 17.85% | 15.43% | 17.75% | 17.69% | 18.94% | 20.58% | 22.20% | 23.24% |        |

(注1) 国内債券における義務運用及び自家運用は、「アクティブ」-「その他」に計上しています。ただし、自家運用パッシブファンドは「パッシブ」に計上しています。  
(注2) 国内債券については、短期資産を除いて計算したものです。

## (8) 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数（委託運用）の推移

|         |       | H27年度 |      |     | H28年度 |      |     | H29年度 |      |     | H30年度 |      |     | R1年度 |      |     |
|---------|-------|-------|------|-----|-------|------|-----|-------|------|-----|-------|------|-----|------|------|-----|
|         |       | 解約等   | 新規採用 | 年度末 | 解約等  | 新規採用 | 年度末 |
| 国内債券    | パッシブ  | 0     | 0    | 3   | 0     | 0    | 3   | 0     | 0    | 3   | 0     | 0    | 3   | 0    | 0    | 3   |
|         | アクティブ | 2     | 6    | 11  | 0     | 0    | 11  | 0     | 3    | 14  | 0     | 0    | 14  | 3    | 2    | 13  |
| 国内株式    | パッシブ  | 0     | 0    | 8   | 0     | 0    | 8   | 0     | 0    | 8   | 0     | 0    | 8   | 0    | 0    | 8   |
|         | アクティブ | 3     | 7    | 36  | 0     | 0    | 36  | 1     | 0    | 35  | 0     | 0    | 35  | 8    | 0    | 27  |
| 外国債券    | パッシブ  | 0     | 2    | 7   | 0     | 0    | 7   | 0     | 0    | 7   | 3     | 0    | 4   | 0    | 0    | 4   |
|         | アクティブ | 0     | 11   | 17  | 0     | 0    | 17  | 0     | 0    | 17  | 0     | 0    | 17  | 1    | 0    | 16  |
| 外国株式    | パッシブ  | 0     | 0    | 4   | 0     | 0    | 4   | 0     | 0    | 4   | 0     | 0    | 4   | 0    | 4    | 8   |
|         | アクティブ | 0     | 0    | 16  | 0     | 0    | 16  | 1     | 0    | 15  | 1     | 0    | 14  | 6    | 9    | 17  |
| オルタナティブ |       | 0     | 1    | 1   | 0     | 8    | 9   | 0     | 3    | 12  | 1     | 8    | 19  | 0    | 5    | 24  |
| 合計      |       | 5     | 27   | 103 | 0     | 8    | 111 | 2     | 6    | 115 | 5     | 8    | 118 | 18   | 20   | 120 |
| 資産管理機関  |       | 1     | 0    | 4   | 0     | 0    | 4   | 0     | 0    | 4   | 0     | 0    | 4   | 0    | 0    | 4   |

|         |       | R2年度 |      |     | R3年度 |      |     | R4年度 |      |     | R5年度 |      |     | R6年度 |      |     |
|---------|-------|------|------|-----|------|------|-----|------|------|-----|------|------|-----|------|------|-----|
|         |       | 解約等  | 新規採用 | 年度末 |
| 国内債券    | パッシブ  | 0    | 0    | 3   | 0    | 0    | 3   | 0    | 0    | 3   | 0    | 0    | 3   | 0    | 0    | 3   |
|         | アクティブ | 0    | 0    | 13  | 0    | 0    | 13  | 0    | 0    | 13  | 1    | 0    | 12  | 0    | 0    | 12  |
| 国内株式    | パッシブ  | 1    | 2    | 9   | 0    | 0    | 9   | 0    | 0    | 9   | 0    | 0    | 9   | 1    | 0    | 8   |
|         | アクティブ | 8    | 3    | 22  | 2    | 0    | 20  | 1    | 2    | 21  | 2    | 0    | 19  | 0    | 0    | 19  |
| 外国債券    | パッシブ  | 0    | 0    | 4   | 0    | 0    | 4   | 0    | 0    | 4   | 0    | 0    | 4   | 0    | 0    | 4   |
|         | アクティブ | 3    | 0    | 13  | 2    | 3    | 14  | 0    | 3    | 17  | 0    | 0    | 17  | 0    | 0    | 17  |
| 外国株式    | パッシブ  | 0    | 0    | 8   | 0    | 0    | 8   | 0    | 0    | 8   | 0    | 0    | 8   | 0    | 0    | 8   |
|         | アクティブ | 2    | 0    | 15  | 0    | 0    | 15  | 2    | 2    | 15  | 2    | 2    | 15  | 3    | 2    | 14  |
| オルタナティブ |       | 0    | 6    | 30  | 0    | 10   | 40  | 1    | 2    | 41  | 0    | 5    | 46  | 0    | 4    | 50  |
| 合計      |       | 14   | 11   | 117 | 4    | 13   | 126 | 4    | 9    | 131 | 5    | 7    | 133 | 4    | 6    | 135 |
| 資産管理機関  |       | 0    | 0    | 4   | 0    | 0    | 4   | 0    | 0    | 4   | 0    | 0    | 4   | 0    | 0    | 4   |

(注1) 実質的に他の口座と同一の運用を行っているファンド（資産の移管を円滑に行う等の目的で一時的に設定した口座等）は計上していません。  
(注2) 新規採用については、契約日の属する年度により分類しています。

## (9) 運用手数料の推移（被用者年金一元化以降）

(単位：億円、%)

|         | H27年度（下半期） |        | H28年度 |        | H29年度 |        | H30年度 |        | R1年度  |        |
|---------|------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|         | 運用手数料      | 運用手数料率 | 運用手数料 | 運用手数料率 | 運用手数料 | 運用手数料率 | 運用手数料 | 運用手数料率 | 運用手数料 | 運用手数料率 |
| 国内債券    | 7          | 0.02   | 6     | 0.01   | 6     | 0.02   | 7     | 0.02   | 9     | 0.02   |
| 国内株式    | 12         | 0.05   | 17    | 0.07   | 34    | 0.11   | 19    | 0.07   | 19    | 0.07   |
| 外国債券    | 4          | 0.04   | 9     | 0.07   | 8     | 0.05   | 6     | 0.04   | 7     | 0.04   |
| 外国株式    | 9          | 0.05   | 16    | 0.08   | 22    | 0.09   | 16    | 0.06   | 21    | 0.07   |
| オルタナティブ | -          | -      | 0     | 0.19   | 1     | 0.19   | 1     | 0.18   | 1     | 0.20   |
| 資産全体    | 32         | 0.03   | 48    | 0.05   | 71    | 0.06   | 49    | 0.04   | 57    | 0.05   |

|         | R2年度  |        | R3年度  |        | R4年度  |        | R5年度  |        | R6年度  |        |
|---------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|         | 運用手数料 | 運用手数料率 |
| 国内債券    | 7     | 0.02   | 7     | 0.02   | 6     | 0.02   | 8     | 0.02   | 10    | 0.02   |
| 国内株式    | 26    | 0.09   | 19    | 0.06   | 17    | 0.05   | 20    | 0.05   | 19    | 0.04   |
| 外国債券    | 10    | 0.04   | 6     | 0.02   | 13    | 0.04   | 11    | 0.03   | 12    | 0.03   |
| 外国株式    | 28    | 0.09   | 22    | 0.06   | 22    | 0.06   | 31    | 0.08   | 23    | 0.05   |
| オルタナティブ | 3     | 0.27   | 4     | 0.29   | 6     | 0.26   | 8     | 0.24   | 9     | 0.22   |
| 資産全体    | 73    | 0.06   | 57    | 0.04   | 64    | 0.05   | 77    | 0.05   | 73    | 0.04   |

(注1) 運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

(注2) 運用手数料率＝運用手数料／月末時価平均残高

## (参考) 3 経理合算の運用資産額・資産構成割合の推移（直近10年間）

|      | H27年度末        |        | H28年度末        |        | H29年度末        |        | H30年度末        |        | R1年度末         |        |
|------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|
|      | 運用資産額<br>(億円) | 構成比    |
| 国内債券 | 90,472        | 44.0%  | 86,288        | 40.2%  | 83,033        | 36.2%  | 79,808        | 34.5%  | 78,386        | 35.9%  |
| 短期資産 | 9,338         | 4.5%   | 97            | 0.0%   | 755           | 0.3%   | 530           | 0.2%   | 451           | 0.2%   |
| 国内株式 | 45,512        | 22.1%  | 56,894        | 26.5%  | 62,794        | 27.4%  | 57,628        | 24.9%  | 49,606        | 22.7%  |
| 外国債券 | 24,497        | 11.9%  | 26,310        | 12.3%  | 32,714        | 14.3%  | 34,035        | 14.7%  | 38,282        | 17.5%  |
| 外国株式 | 35,778        | 17.4%  | 44,915        | 20.9%  | 50,205        | 21.9%  | 59,467        | 25.7%  | 51,877        | 23.7%  |
| 合計   | 205,596       | 100.0% | 214,504       | 100.0% | 229,500       | 100.0% | 231,469       | 100.0% | 218,602       | 100.0% |

|      | R2年度末         |        | R3年度末         |        | R4年度末         |        | R5年度末         |        | R6年度末         |        |
|------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|
|      | 運用資産額<br>(億円) | 構成比    |
| 国内債券 | 66,477        | 24.5%  | 68,943        | 24.3%  | 70,554        | 24.6%  | 87,038        | 24.8%  | 90,595        | 25.6%  |
| 短期資産 | (478)         | (0.2%) | (415)         | (0.1%) | (64)          | (0.0%) | (50)          | (0.0%) | (0)           | (0.0%) |
| 国内株式 | 67,572        | 25.0%  | 71,080        | 25.1%  | 73,374        | 25.6%  | 89,004        | 25.3%  | 87,739        | 24.8%  |
| 外国債券 | 67,756        | 25.0%  | 69,635        | 24.6%  | 70,307        | 24.5%  | 86,547        | 24.6%  | 89,392        | 25.2%  |
| 外国株式 | 69,005        | 25.5%  | 73,905        | 26.1%  | 72,415        | 25.3%  | 89,018        | 25.3%  | 86,391        | 24.4%  |
| 合計   | 270,810       | 100.0% | 283,563       | 100.0% | 286,650       | 100.0% | 351,607       | 100.0% | 354,117       | 100.0% |

(注1) 令和2年度以降の短期資産は、国内債券の内数です。

(注2) 運用資産額は、時価総額です。

### 3 運用受託機関別運用資産額一覧表

| (単位:億円)                     |  |                 |                                | (単位:億円)   |   |                 |          |
|-----------------------------|--|-----------------|--------------------------------|---|---|-----------------|----------|
| 運用手法                        | 運用受託機関名<br>(再委託先等)   | マネジャー<br>ベンチマーク | 時価<br>総額                       | 運用手法  | 運用受託機関名<br>(再委託先等)  | マネジャー<br>ベンチマーク | 時価<br>総額 |
| 国内債券<br>アクティブ               | アセットマネジメントOne  | BPI-C           | 351                            | 国内株式<br>アクティブ   | 野村アセットマネジメント I  | TOPIX           | 2,022    |
|                             | アムンディ・ジャパン   | BPI-総           | 637                            |   | 野村アセットマネジメント II   | TOPIX           | 193      |
|                             | 野村アセットマネジメント   | BPI-総           | 290                            |   | BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン<br>(ニュートン・インベストメント・マネジメント・ジャパン)                     | RN-S            | 189      |
|                             | PGIMジャパン   | BPI-総           | 277                            |   | フィデリティ投信  | TOPIX           | 241      |
|                             | ビムコ・ジャパンリミテッド<br>(Pacific Investment Management Company LLC 等) | BPI-総           | 252                            |   | みずほ信託銀行<br>(アセットマネジメントOne)  | -               | 434      |
|                             | ベアリングス・ジャパン<br>(Baring Asset Management Limited)               | BPI-総           | 337                            |   | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)   | TOPIX           | 1,619    |
|                             | マニユライフ・インベストメント・マネジメント   | BPI-総           | 471                            |   | 三井住友DSアセットマネジメント I  | -               | 769      |
|                             | みずほ信託銀行 I<br>(アセットマネジメントOne)                                   | BPI-総           | 337                            |   | 三井住友DSアセットマネジメント II   | TOPIX           | 594      |
|                             | みずほ信託銀行 II<br>(アセットマネジメントOne)                                  | -               | 205                            |   | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)  | FTSE<br>RAFI-J  | 668      |
|                             | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                              | BPI-総           | 571                            |   | みずほ信託銀行 I<br>(アセットマネジメントOne)  | RN-P            | 891      |
|                             | 三井住友DSアセットマネジメント   | BPI-総           | 366                            |   | みずほ信託銀行 II<br>(アセットマネジメントOne)   | TOPIX           | 5,315    |
|                             | 三菱UFJアセットマネジメント  | BPI-総           | 1,543                          |   | 三井住友信託銀行 I<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)   | JPX日経<br>400    | 1,828    |
|                             | 義務運用   | -               | 828                            |   | 三井住友信託銀行 II<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)  | TOPIX           | 4,336    |
|                             | 自家運用(機構債)  | -               | 12,762                         |   | 三井住友信託銀行 III<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)   | MSCI-ESG        | 2,540    |
|                             | 自家運用(物価連動国債)   | -               | 73                             |   | 三井住友信託銀行 IV<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)  | S&P-C           | 2,480    |
| 国内債券<br>エンハンス               | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                              | BPI-総           | 8,466                          | 三菱UFJ信託銀行   | TOPIX   | 3,650           |          |
|                             | 三菱UFJ信託銀行  | BPI-総           | 8,284                          | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)  | TOPIX   | 6,263           |          |
|                             | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)                                       | BPI-総           | 6,353                          | 国内株式<br>オルタナティブ<br>(国内PE)   | イー・アイ・キャピタル I<br>(ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ)                                       | -               | 25       |
| 国内債券<br>パッシブ                | 自家運用(パッシブ)   | BPI-総           | 1,707                          |   | イー・アイ・キャピタル II<br>(The Longreach Group Limited)                                 | -               | 32       |
| 国内債券<br>オルタナティブ<br>(国内不動産)  | 大和ファンド・コンサルティング I<br>(大和リアル・エステート・アセット・マネジメント)                 | -               | 107                            |   | イー・アイ・キャピタル III   | -               | 73       |
|                             | 大和ファンド・コンサルティング II<br>(三井不動産投資顧問)                              | -               | 52                             |   | 農中信託銀行<br>(Carlyle Investment Management L.L.C.)                                | -               | 47       |
|                             | 野村アセットマネジメント<br>(野村不動産投資顧問)                                    | -               | 115                            |   | 三井住友信託銀行 I<br>(インテグラル・パートナーズ)   | -               | 4        |
|                             | みずほ信託銀行 I<br>(日本GLP)   | -               | 51                             |   | 三井住友信託銀行 II<br>(インテグラル・パートナーズ)  | -               | 27       |
|                             | みずほ信託銀行 II<br>(東急不動産リート・マネジメント)                                | -               | 51                             |   | 三井住友信託銀行 III  | -               | 10       |
| りそな銀行<br>(三菱地所投資顧問)         | -  | 107             | 三菱UFJ信託銀行<br>(ティエーキャピタルパートナーズ) | -   | 11  |                 |          |
| 国内債券<br>オルタナティブ<br>(国内インフラ) | 三菱UFJオルタナティブインベストメンツ<br>(丸の内インフラストラクチャー)                       | -               | 23                             | 外国債券<br>アクティブ   | アセットマネジメントOne I   | WGBI-exJ        | 563      |
| 国内債券<br>オルタナティブ<br>(海外インフラ) | アセットマネジメントOneオルタナティブ<br>インベストメンツ                               | -               | 83                             |   | アセットマネジメントOne II<br>(TCW Asset Management Company LLC)                          | BGA             | 476      |
| 国内株式<br>アクティブ               | 朝日ライフアセットマネジメント  | TOPIX           | 924                            |   | ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント<br>(Goldman Sachs Asset Management LP 等)                | BGA             | 573      |
|                             | アセットマネジメントOne I  | TOPIX           | 1,735                          |   | JPMorgan アセット・マネジメント<br>(JPMorgan Asset Management (UK) Limited)                | WGBI-exJ        | 483      |
|                             | アセットマネジメントOne II   | RN-S            | 207                            |   | 東京海上アセットマネジメント<br>(Allianz Global Investors GmbH)                               | WGBI-exJ        | 843      |
|                             | アセットマネジメントOne III  | TOPIX           | 574                            |   | 野村アセットマネジメント  | WGBI-exJ        | 1,301    |
|                             | SOMPOアセットマネジメント I  | TOPIX           | 1,787                          |   | BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン<br>(Insight Investment Management (Global) Limited) | BGA             | 485      |
|                             | SOMPOアセットマネジメント II   | SOMPO           | 900                            |   | PGIMジャパン<br>(PGIM, Inc.等)   | BGA             | 719      |
|                             | 東京海上アセットマネジメント   | TOPIX           | 2,238                          |   | ビムコ・ジャパンリミテッド<br>(Pacific Investment Management Company LLC 等)                  | WGBI-exJ        | 387      |
|                             | 日興アセットマネジメント I   | TOPIX           | 630                            |   | フィデリティ投信 (FIL (Luxembourg) S.A.)  | BGA             | 755      |
|                             | 日興アセットマネジメント II  | TOPIX           | 577                            | ブラックロック・ジャパン<br>(Blackrock Financial Management Inc 等)                              | WGBI-exJ  | 838             |          |
|                             | ニッセイアセットマネジメント   | TOPIX           | 185                            | ブルーベイベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル<br>・リミテッド<br>(RBC Global Asset Management UK Limited) | BGA   | 498             |          |
|                             |  |                 |                                | ベアリングス・ジャパン<br>(Baring Asset Management Limited)                                    | WGBI-exJ  | 454             |          |
|                             |  |                 |                                | 三井住友信託銀行<br>(Pictet Asset Management SA 等)  | WGBI-exJ  | 384             |          |

(単位:億円)

| 運用手法   | 運用受託機関名<br>(再委託先等)   | マネジャー・ベンチマーク  | 時価総額   |     |
|--|--|---|--------|-----|
| 外国債券<br>アクティブ  | 三井住友DSアセットマネジメント<br>(T. Rowe Price International Limited)                      | WGBl-exJ  | 720    |     |
|  | モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント<br>(Morgan Stanley Investment Management Inc. 等)    | WGBl-exJ  | 504    |     |
|  | りそな銀行<br>(Mondrian Investment Partners Limited)                                | WGBl-exJ  | 473    |     |
| 外国債券<br>パッシブ   | みずほ信託銀行<br>(アセットマネジメントOne)   | WGBl  | 1,197  |     |
|  | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)  | WGBl  | 9,924  |     |
|  | 三菱UFJ信託銀行  | WGBl  | 11,091 |     |
|  | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)   | WGBl  | 10,076 |     |
| 外国債券<br>オルタナティブ<br>(海外不動産)                               | アセットマネジメントOne I<br>(Affinius Capital LLC)                                      | -   | 97     |     |
|  | アセットマネジメントOne II<br>(CBRE Investment Management LLC)                           | -   | 62     |     |
|  | アセットマネジメントOne III<br>(CBRE Investment Management Indirect Limited)             | -   | 71     |     |
|  | インベスコ・アセット・マネジメント<br>(Invesco Advisers, Inc.)                                  | -   | 88     |     |
|  | 東京海上アセットマネジメント   | -   | 89     |     |
|  | PGIMジャパン I<br>(PGIM, Inc.)   | -   | 78     |     |
|  | PGIMジャパン II<br>(PGIM, Inc.)  | -   | 57     |     |
|  | フィデリティ投信<br>(FIL Investments International)                                    | -   | 50     |     |
|  | フランクリン・テンブルトン・ジャパン<br>(Clarion Partners, LLC)                                  | -   | 83     |     |
|  | UBSアセット・マネジメント<br>(UBS Realty Investors LLC)                                   | -   | 117    |     |
|  | 外国債券<br>オルタナティブ<br>(海外インフラ)  | JPモルガン・アセット・マネジメント<br>(J.P. Morgan Investment Management Inc.)              | -      | 78  |
| 東京海上アセットマネジメント<br>(BlackRock Financial Management, Inc.) |  | -   | 295    |     |
| 野村アセットマネジメント<br>(Pantheon Ventures (UK) LLP)             |  | -   | 329    |     |
| 三菱UFJ信託銀行 I<br>(InfraBridge Investors(UK) Limited)       |  | -   | 50     |     |
| 三菱UFJ信託銀行 II<br>(InfraBridge Investors(UK) Limited)      |  | -   | 91     |     |
| 三菱UFJ信託銀行 III<br>(StepStone Group Real Assets LP)        |  | -   | 0      |     |
| UBSアセット・マネジメント<br>(UBS Asset Management (UK) Ltd.)       |  | -   | 33     |     |
| 外国債券<br>オルタナティブ<br>(海外PD)                                |  | 大和ファンド・コンサルティング I<br>(ICG Alternative Investment Limited)                   | -      | 19  |
|  |  | 大和ファンド・コンサルティング II<br>(Carlyle Global Credit Investment Management, L.L.C.) | -      | 12  |
|  |  | 野村アセットマネジメント<br>(Angelo, Gordon & Co., L.P.)                                | -      | 60  |
|  | ブラックロック・ジャパン<br>(BlackRock Investment Management(UK) Ltd)                      | -   | 33     |     |
|  | ブルーベイ・アセット・マネジメント・<br>インターナショナル・リミテッド I<br>(Arcmont Asset Management Limited)  | -   | 43     |     |
|  | ブルーベイ・アセット・マネジメント・<br>インターナショナル・リミテッド II<br>(Arcmont Asset Management Limited) | -   | 36     |     |
|  | ベアリングス・ジャパン I<br>(Baring Asset Management Limited)                             | -   | 42     |     |
|  | ベアリングス・ジャパン II<br>(Baring Asset Management Limited)                            | -   | 50     |     |
|  | 外国債券<br>オルタナティブ<br>(海外BL)  | りそな銀行<br>(Credit Suisse Asset Management, LLC)                              | -      | 182 |

(単位:億円)

| 運用手法  | 運用受託機関名<br>(再委託先等)   | マネジャー・ベンチマーク   | 時価総額  |    |
|---|--|--|-------|----|
| 外国株式<br>アクティブ                                       | アセットマネジメントOne<br>(Schroder Investment Management Limited)          | MSCI-A   | 364   |    |
|   | アムンディ・ジャパン<br>(Amundi Ireland Limited)                             | MSCI-EU-V  | 319   |    |
|   | アライアンス・バーンスタイン<br>(AllianceBernstein L.P.等)                        | RN-G   | 469   |    |
|   | インベスコ・アセット・マネジメント<br>(Invesco Asset Management Deutschland GmbH)   | MSCI-EU  | 863   |    |
|   | MFSインベストメント・マネジメント<br>(Massachusetts Financial Services Company)   | MSCI-K   | 469   |    |
|   | ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント<br>(Goldman Sachs Asset Management LP)     | MSCI-K   | 508   |    |
|   | 東京海上アセットマネジメント I<br>(Columbia Management Investment Advisers, LLC) | S&P500   | 995   |    |
|   | 東京海上アセットマネジメント II<br>(Epoch Investment Partners, Inc.)             | MSCI-K   | 487   |    |
|   | ニッセイアセットマネジメント I<br>(Fisher Asset Management, LLC)                 | MSCI-K-S   | 430   |    |
|   | ニッセイアセットマネジメント II<br>(Sanders Capital, LLC)                        | MSCI-A   | 1,364 |    |
|   | 三菱UFJ信託銀行<br>(J.P. Morgan Investment Management Inc.)              | MSCI-K   | 492   |    |
|   | りそな銀行(りそなアセットマネジメント)   | MSCI-A   | 590   |    |
|   | ロベコ・ジャパン I<br>(Boston Partners Global Investors, Inc.)             | RN-V   | 855   |    |
|   | ロベコ・ジャパン II<br>(Robeco Institutional Asset Management B.V.)        | MSCI-K   | 419   |    |
| 外国株式<br>パッシブ  | ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ   | MSCI-A   | 9,088 |    |
|   | 三井住友信託銀行 I<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                                | MSCI-A   | 7,710 |    |
|   | 三井住友信託銀行 II<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                               | MSCI-N   | 3,726 |    |
|   | 三井住友信託銀行 III<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                              | MSCI-EUME  | 272   |    |
|   | 三井住友信託銀行 IV<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                               | MSCI-P   | 217   |    |
|   | 三井住友信託銀行 V<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                                | MSCI-E   | 961   |    |
|   | 三菱UFJ信託銀行  | MSCI-A   | 6,687 |    |
|   | りそな銀行(りそなアセットマネジメント)   | MSCI-A   | 4,663 |    |
|   | 外国株式<br>オルタナティブ<br>(海外PE)  | JPモルガン・アセット・マネジメント<br>(J.P. Morgan Investment Management Inc.) | -     | 81 |
|   |  | ニッセイアセットマネジメント<br>(Lexington Partners L.P.)                    | -     | 68 |
| 農中信託銀行<br>(Blackstone Management Partners L.L.C.)   |  | -  | 33    |    |
| 野村アセットマネジメント<br>(HarbourVest Partners, LLC)         |  | -  | 558   |    |
| 三井住友信託銀行<br>(Kohlberg Kravis Roberts & Co L.P.)     |  | -  | 0     |    |
| 三井住友DSアセットマネジメント I<br>(Ardian Investment UK Ltd.)   |  | -  | 58    |    |
| 三井住友DSアセットマネジメント II<br>(AlpInvest US Holdings, LLC) |  | -  | 667   |    |
| りそな銀行<br>(Hamilton Lane Advisors, LLC)              |  | -  | 0     |    |

(単位:億円)

| 管理手法 | 資産管理機関名   | 時価総額   |
|------|-----------|--------|
| 資産管理 | みずほ信託銀行   | 37,118 |
|      | 三井住友信託銀行  | 43,787 |
|      | 三菱UFJ信託銀行 | 48,202 |
|      | りそな銀行     | 47,931 |

- (注1) 運用受託機関、資産管理機関の記載順序は50音順です。
- (注2) 同一運用手法において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順にローマ数字を付記しています。
- (注3) 運用受託機関、資産管理機関の時価総額には、各ファンドで保有する短期資産を含みます。
- (注4) エンハンストとは、アクティブとパッシブの中間的な位置づけであり、市場平均の収益率からの乖離を抑えつつ、安定的に市場平均の収益率を上回ることを目的としています。
- (注5) マネジャー・ベンチマーク略称の「-」は、マネジャー・ベンチマークを設定していないものです。
- (注6) 表記上の社名は、令和7年3月31日現在のものです。

## ○マネジャー・ベンチマークの略称

| 資産   | マネジャー・ベンチマーク略称 | マネジャー・ベンチマーク名                               |
|------|----------------|---|
| 国内債券 | BPI-総          | NOMURA-BPI 総合                               |
|      | BPI-C          | NOMURA-BPI CaRD インデックス                      |
| 国内株式 | TOPIX          | TOPIX(配当込)                                  |
|      | FTSE RAFI-J    | FTSE RAFI Japan 350 QSR(配当込)                |
|      | JPX日経400       | JPX日経インデックス400(配当込)                         |
|      | MSCI-ESG       | MSCIジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数(配当込)              |
|      | RN-P           | Russell/Nomura Prime(配当込)                   |
|      | RN-S           | Russell/Nomura Small Capインデックス(配当込)         |
|      | S&P-C          | S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数(配当込)                  |
|      | SOMPO          | SOMPOサステナビリティ・インデックス(カスタム指数)                |
| 外国債券 | WGBI           | FTSE世界国債インデックス<br>(除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース)      |
|      | WGBI-exJ       | FTSE世界国債インデックス<br>(除く日本、ヘッジなし・円ベース)         |
|      | BGA            | ブルームバーグ・グローバル総合インデックス<br>(除く日本円、ヘッジなし・円ベース) |
| 外国株式 | MSCI-A         | MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込)                    |
|      | MSCI-E         | MSCI Emerging Markets(円ベース、配当込)             |
|      | MSCI-EU        | MSCI Europe(円ベース、配当込)                       |
|      | MSCI-EUME      | MSCI Europe and Middle East(円ベース、配当込)       |
|      | MSCI-EU-V      | MSCI Europe Value(円ベース、配当込)                 |
|      | MSCI-K         | MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込)                      |
|      | MSCI-K-S       | MSCI Kokusai Small Cap Index(円ベース、配当込)      |
|      | MSCI-N         | MSCI North America(円ベース、配当込)                |
|      | MSCI-P         | MSCI Pacific(除く日本、円ベース、配当込)                 |
|      | RN-G           | Russell 1000 Growth Index(円ベース、配当込)         |
|      | RN-V           | Russell 1000 Value Index(円ベース、配当込)          |
|      | S&P500         | S&P 500 Total Return Index(円ベース、配当込)        |

4 運用受託機関別実績収益率一覧表

(1) 運用実績 (直近1年)

| 資産種別 | 運用手法                | 運用受託機関名<br>(再委託先等)   | 時間加重収益率<br>(A) | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C)=(A)-(B) | 実績トラッキングエラー<br>(D) | インフォメーションレシオ<br>(C)/(D) |
|------|---------------------|--|----------------|------------------|----------------------|--------------------|-------------------------|
| 国内債券 | アクティブ               | アセットマネジメントOne  | ▲4.25%         | ▲4.30%           | 0.05%                | 0.08%              | -                       |
|      |                     | アムンディ・ジャパン   | ▲4.30%         | ▲4.73%           | 0.43%                | 0.12%              | 3.65                    |
|      |                     | 野村アセットマネジメント   | ▲4.47%         | ▲4.73%           | 0.26%                | 0.17%              | 1.47                    |
|      |                     | PGIMジャパン   | ▲4.13%         | ▲4.73%           | 0.60%                | 0.22%              | 2.80                    |
|      |                     | ピムコ・ジャパンリミテッド<br>(Pacific Investment Management Company LLC 等) | ▲4.18%         | ▲4.73%           | 0.55%                | 0.79%              | 0.70                    |
|      |                     | ベアリングス・ジャパン<br>(Baring Asset Management Limited)               | ▲4.07%         | ▲4.73%           | 0.66%                | 1.47%              | 0.45                    |
|      |                     | マニライフ・インベストメント・マネジメント  | ▲3.65%         | ▲4.73%           | 1.08%                | 0.22%              | 4.81                    |
|      |                     | みずほ信託銀行 I<br>(アセットマネジメントOne)                                   | ▲3.97%         | ▲4.73%           | 0.76%                | 0.16%              | 4.81                    |
|      |                     | みずほ信託銀行 II<br>(アセットマネジメントOne)                                  | 1.06%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                     | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                              | ▲4.20%         | ▲4.73%           | 0.53%                | 0.20%              | 2.61                    |
|      |                     | 三井住友DSアセットマネジメント   | ▲3.87%         | ▲4.73%           | 0.86%                | 0.28%              | 3.12                    |
|      |                     | 三菱UFJアセットマネジメント  | ▲4.40%         | ▲4.73%           | 0.33%                | 0.29%              | 1.17                    |
|      |                     | 義務運用   | 0.20%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                     | 自家運用(機構債)  | ▲5.46%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|      | 自家運用(物価連動国債)        | 1.44%  | -              | -                | -                    | -                  |                         |
|      | エンハンス               | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                              | ▲4.44%         | ▲4.73%           | 0.29%                | 0.07%              | 4.04                    |
|      |                     | 三菱UFJ信託銀行  | ▲4.61%         | ▲4.73%           | 0.12%                | 0.08%              | 1.55                    |
|      |                     | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)                                       | ▲4.47%         | ▲4.73%           | 0.26%                | 0.08%              | 3.24                    |
|      | パッシブ                | 自家運用(パッシブ)   | ▲4.72%         | ▲4.73%           | 0.01%                | 0.04%              | -                       |
|      | オルタナティブ<br>(国内不動産)  | 大和ファンド・コンサルティング I<br>(大和リアル・エステート・アセット・マネジメント)                 | 5.21%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                     | 大和ファンド・コンサルティング II<br>(三井不動産投資顧問)                              | 6.36%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                     | 野村アセットマネジメント<br>(野村不動産投資顧問)                                    | 5.72%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                     | みずほ信託銀行 I<br>(日本GLP)   | 9.05%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                     | みずほ信託銀行 II<br>(東急不動産リート・マネジメント)                                | 4.66%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                     | りそな銀行<br>(三菱地所投資顧問)  | 3.00%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      | オルタナティブ<br>(国内インフラ) | 三菱UFJオルタナティブインベストメンツ<br>(丸の内インフラストラクチャー)                       | ▲3.21%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|      | オルタナティブ<br>(海外インフラ) | アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ                                   | 1.71%          | -                | -                    | -                  | -                       |
| 国内株式 | アクティブ               | 朝日ライフアセットマネジメント  | ▲1.21%         | ▲1.55%           | 0.33%                | 3.56%              | 0.09                    |
|      |                     | アセットマネジメントOne I  | ▲2.38%         | ▲1.55%           | ▲0.83%               | 1.76%              | ▲0.47                   |
|      |                     | アセットマネジメントOne II   | 1.32%          | 2.91%            | ▲1.58%               | 2.93%              | ▲0.54                   |
|      |                     | アセットマネジメントOne III  | ▲1.22%         | ▲1.55%           | 0.33%                | 3.30%              | 0.10                    |
|      |                     | SOMPOアセットマネジメント I  | ▲2.06%         | ▲1.55%           | ▲0.51%               | 4.65%              | ▲0.11                   |
|      |                     | SOMPOアセットマネジメント II   | 0.10%          | 0.35%            | ▲0.25%               | 0.25%              | -                       |
|      |                     | 東京海上アセットマネジメント   | ▲5.72%         | ▲1.55%           | ▲4.17%               | 3.47%              | ▲1.20                   |
|      |                     | 日興アセットマネジメント I   | 0.63%          | ▲1.55%           | 2.18%                | 4.36%              | 0.50                    |
|      |                     | 日興アセットマネジメント II  | 4.93%          | ▲1.55%           | 6.47%                | 3.32%              | 1.95                    |
|      |                     | ニッセイアセットマネジメント   | ▲4.87%         | ▲1.55%           | ▲3.32%               | 2.41%              | ▲1.38                   |
|      |                     | 野村アセットマネジメント I   | ▲1.29%         | ▲1.55%           | 0.26%                | 3.94%              | 0.07                    |

地方公務員共済組合連合会運用報告書  
厚生年金保険給付調整積立金

| 資産種別  | 運用手法   | 運用受託機関名<br>(再委託先等)  | 時間加重収益率<br>(A) | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C)=(A)-(B) | 実績トラッキングエラー<br>(D) | インフォメーションレシオ<br>(G)/(D) |       |
|---|--|---|----------------|------------------|----------------------|--------------------|-------------------------|-------|
| 国内株式  | アクティブ  | 野村アセットマネジメントⅡ   | ▲5.24%         | ▲1.55%           | ▲3.70%               | 3.21%              | ▲1.15                   |       |
|   |  | BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン<br>(ニュートン・インベストメント・マネジメント・ジャパン) | 2.68%          | 2.91%            | ▲0.23%               | 7.47%              | ▲0.03                   |       |
|   |  | フィデリティ投信  | ▲5.15%         | ▲1.55%           | ▲3.61%               | 6.02%              | ▲0.60                   |       |
|   |  | みずほ信託銀行<br>(アセットマネジメントOne)                                  | ▲2.87%         | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                           | ▲2.09%         | ▲1.55%           | ▲0.55%               | 2.29%              | ▲0.24                   |       |
|   |  | 三井住友DSアセットマネジメントⅠ   | ▲0.18%         | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | 三井住友DSアセットマネジメントⅡ   | 0.85%          | ▲1.55%           | 2.40%                | 4.70%              | 0.51                    |       |
|   |  | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)                                    | 0.59%          | 0.66%            | ▲0.07%               | 0.04%              | -                       |       |
|   |  | みずほ信託銀行Ⅰ<br>(アセットマネジメントOne)                                 | ▲1.26%         | ▲1.26%           | ▲0.00%               | 0.03%              | -                       |       |
|   | パッシブ   | みずほ信託銀行Ⅱ<br>(アセットマネジメントOne)                                 | ▲1.52%         | ▲1.55%           | 0.03%                | 0.02%              | -                       |       |
|   |  | 三井住友信託銀行Ⅰ<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                          | ▲1.17%         | ▲1.58%           | 0.41%                | 0.32%              | -                       |       |
|   |  | 三井住友信託銀行Ⅱ<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                          | ▲1.51%         | ▲1.55%           | 0.04%                | 0.04%              | -                       |       |
|   |  | 三井住友信託銀行Ⅲ<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                          | ▲0.22%         | ▲0.21%           | ▲0.02%               | 0.03%              | -                       |       |
|   |  | 三井住友信託銀行Ⅳ<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                          | ▲1.63%         | ▲1.60%           | ▲0.03%               | 0.05%              | -                       |       |
|   |  | 三菱UFJ信託銀行   | ▲1.42%         | ▲1.55%           | 0.13%                | 0.06%              | -                       |       |
|   |  | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)                                    | ▲1.41%         | ▲1.55%           | 0.13%                | 0.07%              | -                       |       |
|   |  | エー・アイ・キャピタルⅠ<br>(ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ)                    | 14.62%         | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | エー・アイ・キャピタルⅡ<br>(The Longreach Group Limited)               | 10.16%         | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   | オルタナティブ<br>(国内PE)  | エー・アイ・キャピタルⅢ  | 0.16%          | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | 農中信託銀行<br>(Carlyle Investment Management L.L.C.)            | 15.95%         | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | 三井住友信託銀行Ⅰ<br>(インテグラル・パートナーズ)                                | 62.26%         | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | 三井住友信託銀行Ⅱ<br>(インテグラル・パートナーズ)                                | 3.96%          | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | 三井住友信託銀行Ⅲ<br>(三井住友信託銀行)                                     | ▲14.50%        | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | 三菱UFJ信託銀行<br>(ティーキャピタルパートナーズ)                               | 36.09%         | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | 外国債券  | アクティブ          | アセットマネジメントOneⅠ   | 1.16%                | 1.79%              | ▲0.63%                  | 1.05% |
|   | アセットマネジメントOneⅡ<br>(TCW Asset Management Company LLC)             |   |                | 2.23%            | 2.57%                | ▲0.33%             | 1.15%                   | ▲0.29 |
|   | ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント<br>(Goldman Sachs Asset Management LP 等) |   |                | 3.16%            | 2.57%                | 0.60%              | 0.44%                   | 1.36  |
|   | JPモルガン・アセット・マネジメント<br>(JPMorgan Asset Management (UK) Limited)   |   |                | 2.55%            | 1.79%                | 0.76%              | 0.30%                   | 2.55  |
|   | 東京海上アセットマネジメント<br>(Allianz Global Investors GmbH)                |   |                | 1.71%            | 1.79%                | ▲0.07%             | 0.71%                   | ▲0.10 |
|   | 野村アセットマネジメント   |   |                | 0.86%            | 1.79%                | ▲0.92%             | 1.74%                   | ▲0.53 |
| BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン<br>(Insight Investment Management (Global) Limited)   | 2.55%  |   |                | 2.57%            | ▲0.02%               | 0.61%              | ▲0.04                   |       |
| PGIMジャパン<br>(PGIM, Inc.等)   | 3.13%  |   |                | 2.57%            | 0.56%                | 0.37%              | 1.53                    |       |
| ピムコ・ジャパンリミテッド<br>(Pacific Investment Management Company LLC 等)                    | 1.90%  |   |                | 1.79%            | 0.11%                | 0.56%              | 0.19                    |       |
| フィデリティ投信<br>(FIL (Luxembourg) SA.)  | 1.71%  |   |                | 2.57%            | ▲0.86%               | 0.79%              | ▲1.08                   |       |
| ブラックロック・ジャパン<br>(Blackrock Financial Management Inc 等)                            | 2.04%  |   |                | 1.79%            | 0.25%                | 0.24%              | 1.04                    |       |
| ブルーベイクアセット・マネジメント・インターナショナル・リ<br>ミテッド<br>(RBC Global Asset Management UK Limited) | 3.29%  |   |                | 2.57%            | 0.72%                | 0.56%              | 1.29                    |       |
| ベアリングス・ジャパン<br>(Baring Asset Management Limited)                                  | 1.64%  |   |                | 1.79%            | ▲0.14%               | 0.92%              | ▲0.15                   |       |
| 三井住友信託銀行<br>(Pictet Asset Management SA 等)  | 2.03%  |   |                | 1.79%            | 0.25%                | 0.40%              | 0.62                    |       |
| 三井住友DSアセットマネジメント<br>(T. Rowe Price International Limited)                         | 1.17%  |   |                | 1.79%            | ▲0.62%               | 0.55%              | ▲1.11                   |       |
| モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント<br>(Morgan Stanley Investment Management Inc. 等)       | 2.54%  |   | 1.79%          | 0.75%            | 0.43%                | 1.76               |                         |       |
| りそな銀行<br>(Mondrian Investment Partners Limited)                                   | 1.64%  |   | 1.79%          | ▲0.15%           | 2.07%                | ▲0.07              |                         |       |
| パッシブ  | みずほ信託銀行<br>(アセットマネジメントOne)                                       |   | 1.65%          | 1.61%            | 0.04%                | 0.06%              | -                       |       |
|   | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                                |   | 1.65%          | 1.61%            | 0.04%                | 0.06%              | -                       |       |
|   | 三菱UFJ信託銀行  |   | 1.65%          | 1.61%            | 0.05%                | 0.05%              | -                       |       |
|   | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)   |   | 1.66%          | 1.61%            | 0.06%                | 0.05%              | -                       |       |

| 資産種別  | 運用手法   | 運用受託機関名<br>(再委託先等)   | 時間加重収益率<br>(A)   | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C)=(A)-(B) | 実績トラッキングエラー<br>(D) | インフォメーションレシオ<br>(G)/(D) |       |
|---|--|--|--|------------------|----------------------|--------------------|-------------------------|-------|
| 外国債券  | オルタナティブ<br>(海外不動産)   | アセットマネジメントOne I<br>(Affinius Capital LLC)                      | ▲1.30%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | アセットマネジメントOne II<br>(CBRE Investment Management, LLC)          | 0.18%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | インベスコ・アセット・マネジメント<br>(Invesco Advisers, Inc.)                  | ▲7.46%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | PGIMジャパン I<br>(PGIM, Inc.)                                     | 4.88%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | PGIMジャパン II<br>(PGIM, Inc.)                                    | ▲3.44%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | フランクリン・テンブルトン・ジャパン<br>(Clarion Partners, LLC)                  | ▲2.64%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | UBSアセット・マネジメント<br>(UBS Realty Investors LLC)                   | ▲3.71%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   | オルタナティブ<br>(海外インフラ)  | JPモルガン・アセット・マネジメント<br>(J.P. Morgan Investment Management Inc.) | 4.58%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | 東京海上アセットマネジメント<br>(BlackRock Financial Management, Inc.)       | 5.80%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | 野村アセットマネジメント<br>(Pantheon Ventures (UK) LLP)                   | 8.27%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | 三菱UFJ信託銀行 I<br>(InfraBridge Investors(UK) Limited)             | ▲2.68%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | 三菱UFJ信託銀行 II<br>(InfraBridge Investors(UK) Limited)            | ▲17.99%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | UBSアセット・マネジメント<br>(UBS Asset Management (UK) Ltd.)             | 5.82%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |  | オルタナティブ<br>(海外PD)  | 大和ファンド・コンサルティング I<br>(ICG Alternative Investment Limited)          | 9.09%            | -                    | -                  | -                       | -     |
|   | 野村アセットマネジメント<br>(Angelo, Gordon & Co., L.P.)                                   |  | 7.01%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   | ブラックロック・ジャパン<br>(BlackRock Investment Management(UK) Ltd)                      |  | 4.98%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   | ブルーベイ・アセット・マネジメント・<br>インターナショナル・リミテッド I<br>(Arcmont Asset Management Limited)  |  | 11.15%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   | ブルーベイ・アセット・マネジメント・<br>インターナショナル・リミテッド II<br>(Arcmont Asset Management Limited) |  | 7.65%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   | ベアリングス・ジャパン I<br>(Baring Asset Management Limited)                             |  | 7.29%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   | ベアリングス・ジャパン II<br>(Baring Asset Management Limited)                            |  | 6.09%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   | オルタナティブ<br>(海外BL)  | りそな銀行<br>(UBS Asset Management (Americas) LLC)                 | 5.04%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   | 外国株式   | アクティブ  | アセットマネジメントOne<br>(Schroder Investment Management Limited)          | ▲1.00%           | 6.88%                | ▲7.88%             | 4.36%                   | ▲1.81 |
|   |  |  | アムンディ・ジャパン<br>(Amundi Ireland Limited)                             | 9.49%            | 17.63%               | ▲8.13%             | 3.19%                   | ▲2.55 |
|   |  |  | アライアンス・バーンスタイン<br>(AllianceBernstein L.P.等)                        | 0.90%            | 6.48%                | ▲5.57%             | 4.05%                   | ▲1.38 |
|   |  |  | インベスコ・アセット・マネジメント<br>(Invesco Asset Management Deutschland GmbH)   | 9.75%            | 6.25%                | 3.51%              | 2.77%                   | 1.27  |
|   |  |  | MFSインベストメント・マネジメント<br>(Massachusetts Financial Services Company)   | 0.70%            | 6.82%                | ▲6.11%             | 2.29%                   | ▲2.67 |
|   |  |  | ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント<br>(Goldman Sachs Asset Management LP)     | 6.55%            | 6.82%                | ▲0.27%             | 1.70%                   | ▲0.16 |
|   |  |  | 東京海上アセットマネジメント I<br>(Columbia Management Investment Advisers, LLC) | 4.92%            | 6.96%                | ▲2.04%             | 2.08%                   | ▲0.98 |
| ニッセイアセットマネジメント I<br>(Fisher Asset Management, LLC)          |  |  | ▲9.34%   | ▲1.50%           | ▲7.84%               | 3.84%              | ▲2.04                   |       |
| ニッセイアセットマネジメント II<br>(Sanders Capital, LLC)                 |  |  | 7.78%  | 6.88%            | 0.90%                | 5.25%              | 0.17                    |       |
| りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)                                    |  |  | ▲1.92%   | 6.88%            | ▲8.81%               | 6.15%              | ▲1.43                   |       |
| ロベコ・ジャパン I<br>(Boston Partners Global Investors, Inc.)      |  |  | 3.42%  | 5.90%            | ▲2.48%               | 2.89%              | ▲0.86                   |       |
| ロベコ・ジャパン II<br>(Robeco Institutional Asset Management B.V.) |  |  | 6.00%  | 6.82%            | ▲0.82%               | 3.09%              | ▲0.26                   |       |
| パッシブ  |  |  | ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ   | 6.80%            | 6.88%                | ▲0.08%             | 0.02%                   | -     |
|   |  |  | 三井住友信託銀行 I<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                                | 6.82%            | 6.88%                | ▲0.06%             | 0.03%                   | -     |
|   |  | 三井住友信託銀行 II<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                           | 6.92%  | 6.94%            | ▲0.03%               | 0.02%              | -                       |       |
|   |  | 三井住友信託銀行 III<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                          | 6.01%  | 6.40%            | ▲0.39%               | 0.14%              | -                       |       |
|   |  | 三井住友信託銀行 IV<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                           | 5.58%  | 5.61%            | ▲0.03%               | 0.20%              | -                       |       |
|   |  | 三井住友信託銀行 V<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                            | 7.24%  | 7.35%            | ▲0.11%               | 0.20%              | -                       |       |
|   |  | 三菱UFJ信託銀行  | 6.79%  | 6.88%            | ▲0.09%               | 0.03%              | -                       |       |
|   |  | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)                                       | 6.74%  | 6.88%            | ▲0.14%               | 0.04%              | -                       |       |

| 資産種別 | 運用手法              | 運用受託機関名<br>(再委託先等)   | 時間加重収益率<br>(A) | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C)=(A)-(B) | 実績トラッキングエラー<br>(D) | インフォメーションレシオ<br>(C)/(D) |
|------|-------------------|--|----------------|------------------|----------------------|--------------------|-------------------------|
| 外国株式 | オルタナティブ<br>(海外PE) | JPモルガン・アセット・マネジメント<br>(J.P. Morgan Investment Management Inc.) | 8.57%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                   | ニッセイアセットマネジメント<br>(Lexington Partners L.P.)                    | 3.36%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                   | 農中信託銀行<br>(Blackstone Management Partners L.L.C.)              | 7.37%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                   | 野村アセットマネジメント<br>(HarbourVest Partners, L.L.C.)                 | 6.25%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                   | 三井住友DSアセットマネジメント I<br>(Ardian Investment UK Ltd.)              | 5.33%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                   | 三井住友DSアセットマネジメント II<br>(Alpinvest US Holdings, L.L.C.)         | 6.96%          | -                | -                    | -                  | -                       |

(注1) 運用受託機関の記載順序は50音順です。

(注2) 同一運用手法において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順（オルタナティブは契約日順）にローマ数字を付記しています。

(注3) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注4) 時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを年率換算しています。

(注5) 超過収益率及びインフォメーションレシオは、収益率を小数第3位四捨五入表記しているため、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

(注6) 運用実績が1年に満たないファンドは記載していません。

(注7) 時間加重収益率以外が「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。

また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークとの運動を目指すファンドです。

(注8) オルタナティブ資産のベンチマーク収益率については、適切な超過収益率の算出が困難なため、ベンチマーク収益率、超過収益率等は記載していません。

(注9) 「日興アセットマネジメント I」については、令和4年度まではベンチマークを設定しない絶対収益ベースにて評価していましたが、令和5年度からは TOPIX をベンチマークとして評価しています。

令和4年度以前の数値については、参考に過去ベンチマークを設定していたと仮定して超過収益率や実績トラッキングエラーを算出しています。

(注10) 表記上の社名は令和7年3月31日現在のものです。

(2) 運用実績 (直近3年)

| 資産種別  | 運用手法                | 運用受託機関名<br>(再委託先等)   | 時間加重収益率<br>(A)    | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C)=(A)-(B) | 実績トラッキングエラー<br>(D) | パフォーマンスレシオ<br>(C)/(D) |       |
|---|---------------------|--|-------------------|------------------|----------------------|--------------------|-----------------------|-------|
| 国内債券  | アクティブ               | アセットマネジメントOne  | ▲2.68%            | ▲2.62%           | ▲0.06%               | 0.13%              | -                     |       |
|   |                     | アムンディ・ジャパン   | ▲2.44%            | ▲2.87%           | 0.43%                | 0.21%              | 2.02                  |       |
|   |                     | 野村アセットマネジメント   | ▲2.51%            | ▲2.87%           | 0.35%                | 0.14%              | 2.53                  |       |
|   |                     | PGIMジャパン   | ▲2.38%            | ▲2.87%           | 0.49%                | 0.22%              | 2.24                  |       |
|   |                     | ビムコ・ジャパンリミテッド<br>(Pacific Investment Management Company LLC 等) | ▲1.91%            | ▲2.87%           | 0.96%                | 0.82%              | 1.17                  |       |
|   |                     | ベアリングス・ジャパン<br>(Baring Asset Management Limited)               | ▲2.97%            | ▲2.87%           | ▲0.10%               | 1.64%              | ▲0.06                 |       |
|   |                     | マニライフ・インベストメント・マネジメント  | ▲2.25%            | ▲2.87%           | 0.62%                | 0.43%              | 1.43                  |       |
|   |                     | みずほ信託銀行 I<br>(アセットマネジメントOne)                                   | ▲2.44%            | ▲2.87%           | 0.43%                | 0.19%              | 2.22                  |       |
|   |                     | みずほ信託銀行 II<br>(アセットマネジメントOne)                                  | 0.42%             | -                | -                    | -                  | -                     |       |
|   |                     | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                              | ▲2.71%            | ▲2.87%           | 0.16%                | 0.19%              | 0.83                  |       |
|   |                     | 三井住友DSアセットマネジメント   | ▲2.12%            | ▲2.87%           | 0.75%                | 0.40%              | 1.90                  |       |
|   |                     | 三菱UFJアセットマネジメント  | ▲2.75%            | ▲2.87%           | 0.12%                | 0.28%              | 0.42                  |       |
|   |                     | 義務運用   | 0.07%             | -                | -                    | -                  | -                     |       |
|   |                     | 自家運用(機構債)  | ▲3.30%            | -                | -                    | -                  | -                     |       |
|   |                     | 自家運用(物価連動国債)   | 2.14%             | -                | -                    | -                  | -                     |       |
|   | エンハンス               | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                              | ▲2.70%            | ▲2.87%           | 0.17%                | 0.09%              | 1.93                  |       |
|   |                     | 三菱UFJ信託銀行  | ▲2.75%            | ▲2.87%           | 0.12%                | 0.09%              | 1.26                  |       |
|   |                     | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)                                       | ▲2.77%            | ▲2.87%           | 0.10%                | 0.12%              | 0.82                  |       |
|   | パッシブ                | 自家運用(パッシブ)   | ▲2.82%            | ▲2.87%           | 0.05%                | 0.07%              | -                     |       |
|   | オルタナティブ<br>(国内不動産)  | 大和ファンド・コンサルティング I<br>(大和リアル・エステート・アセット・マネジメント)                 | 5.13%             | -                | -                    | -                  | -                     |       |
|   |                     | 大和ファンド・コンサルティング II<br>(三井不動産投資顧問)                              | 6.19%             | -                | -                    | -                  | -                     |       |
|   |                     | 野村アセットマネジメント<br>(野村不動産投資顧問)                                    | 6.51%             | -                | -                    | -                  | -                     |       |
|   |                     | みずほ信託銀行 II<br>(東急不動産リート・マネジメント)                                | 3.89%             | -                | -                    | -                  | -                     |       |
|   |                     | りそな銀行<br>(三菱地所投資顧問)  | 3.19%             | -                | -                    | -                  | -                     |       |
|   | オルタナティブ<br>(国内インフラ) | 三菱UFJオルタナティブインベストメンツ<br>(丸の内インフラストラクチャー)                       | ▲2.38%            | -                | -                    | -                  | -                     |       |
|   | オルタナティブ<br>(海外インフラ) | アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ                                   | 1.48%             | -                | -                    | -                  | -                     |       |
|   | 国内株式                | アクティブ  | 朝日ライフアセットマネジメント   | 12.75%           | 13.77%               | ▲1.02%             | 3.53%                 | ▲0.29 |
|   |                     |  | アセットマネジメントOne I   | 13.61%           | 13.77%               | ▲0.15%             | 2.78%                 | ▲0.06 |
|   |                     |  | アセットマネジメントOne II  | 12.08%           | 13.96%               | ▲1.88%             | 3.15%                 | ▲0.60 |
|   |                     |  | アセットマネジメントOne III | 16.13%           | 13.77%               | 2.36%              | 4.01%                 | 0.59  |
| SOMPOアセットマネジメント I   |                     |  | 15.27%            | 13.77%           | 1.50%                | 5.83%              | 0.26                  |       |
| SOMPOアセットマネジメント II  |                     |  | 15.40%            | 15.89%           | ▲0.49%               | 0.25%              | -                     |       |
| 東京海上アセットマネジメント  |                     |  | 9.38%             | 13.77%           | ▲4.39%               | 4.12%              | ▲1.06                 |       |
| 日興アセットマネジメント I  |                     |  | 18.24%            | 13.77%           | 4.47%                | 4.11%              | 1.09                  |       |
| ニッセイアセットマネジメント  |                     |  | 5.43%             | 13.77%           | ▲8.33%               | 3.85%              | ▲2.17                 |       |
| 野村アセットマネジメント I  |                     |  | 13.58%            | 13.77%           | ▲0.19%               | 3.47%              | ▲0.06                 |       |
| 野村アセットマネジメント II   |                     |  | 9.54%             | 13.77%           | ▲4.22%               | 5.70%              | ▲0.74                 |       |
| BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン<br>(ニュートン・インベストメント・マネジメント・ジャパン) |                     |  | 2.46%             | 13.96%           | ▲11.51%              | 7.16%              | ▲1.61                 |       |
| フィデリティ投信  |                     |  | 7.29%             | 13.77%           | ▲6.47%               | 7.47%              | ▲0.87                 |       |
| みずほ信託銀行<br>(アセットマネジメントOne)                                  |                     |  | 11.35%            | -                | -                    | -                  | -                     |       |
| 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                           |                     |  | 14.00%            | 13.77%           | 0.24%                | 3.27%              | 0.07                  |       |
| 三井住友DSアセットマネジメント I  |                     |  | 14.55%            | -                | -                    | -                  | -                     |       |
| りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)                                    |                     |  | 17.21%            | 17.28%           | ▲0.07%               | 0.04%              | -                     |       |

地方公務員共済組合連合会運用報告書  
厚生年金保険給付調整積立金

| 資産種別  | 運用手法  | 運用受託機関名<br>(再委託先等)   | 時間加重収益率<br>(A)   | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C)=(A)-(B) | 実績トランキングエラー<br>(D) | インフォメーションレシオ<br>(G)/(D) |       |
|---|---|--|--|------------------|----------------------|--------------------|-------------------------|-------|
| 国内株式  | パッシブ  | みずほ信託銀行 I<br>(アセットマネジメントOne)                                   | 13.77%   | 13.76%           | 0.01%                | 0.03%              | -                       |       |
|   |   | みずほ信託銀行 II<br>(アセットマネジメントOne)                                  | 13.80%   | 13.77%           | 0.04%                | 0.04%              | -                       |       |
|   |   | 三井住友信託銀行 I<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                            | 14.09%   | 13.92%           | 0.16%                | 0.19%              | -                       |       |
|   |   | 三井住友信託銀行 II<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                           | 13.81%   | 13.77%           | 0.05%                | 0.05%              | -                       |       |
|   |   | 三井住友信託銀行 III<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                          | 13.85%   | 13.86%           | ▲0.01%               | 0.04%              | -                       |       |
|   |   | 三井住友信託銀行 IV<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                           | 13.53%   | 13.57%           | ▲0.04%               | 0.06%              | -                       |       |
|   |   | 三菱UFJ信託銀行  | 13.84%   | 13.77%           | 0.07%                | 0.06%              | -                       |       |
|   | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)                            | 13.85%   | 13.77%   | 0.08%            | 0.05%                | -                  |                         |       |
|   | オルタナティブ<br>(国内PE)                                   | エー・アイ・キャピタル I<br>(ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ)                      | 6.22%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |   | エー・アイ・キャピタル II<br>(The Longreach Group Limited)                | 40.54%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |   | エー・アイ・キャピタル III  | ▲4.06%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |   | 農中信託銀行<br>(Carlyle Investment Management L.L.C.)               | 26.49%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |   | 三井住友信託銀行 I<br>(インテグラル・パートナーズ)                                  | 41.68%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |   | 三井住友信託銀行 II<br>(インテグラル・パートナーズ)                                 | ▲3.31%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |   | 三菱UFJ信託銀行<br>(ティーキャピタルパートナーズ)                                  | 21.68%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   | 外国債券  | アクティブ  | アセットマネジメントOne I  | 4.77%            | 5.30%                | ▲0.53%             | 1.18%                   | ▲0.45 |
|   |   |  | ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント<br>(Goldman Sachs Asset Management LP 等) | 6.77%            | 6.53%                | 0.25%              | 0.79%                   | 0.31  |
|   |   |  | JPモルガン・アセット・マネジメント<br>(JPMorgan Asset Management (UK) Limited)   | 6.02%            | 5.30%                | 0.73%              | 0.51%                   | 1.42  |
| 東京海上アセットマネジメント<br>(Allianz Global Investors GmbH)                           |   |  | 5.09%  | 5.30%            | ▲0.20%               | 0.78%              | ▲0.26                   |       |
| 野村アセットマネジメント  |   |  | 5.73%  | 5.30%            | 0.43%                | 1.72%              | 0.25                    |       |
| PGIMジャパン<br>(PGIM, Inc.等)   |   |  | 7.07%  | 6.53%            | 0.54%                | 0.89%              | 0.61                    |       |
| ピムコ・ジャパンリミテッド<br>(Pacific Investment Management Company LLC 等)              |   |  | 5.67%  | 5.30%            | 0.37%                | 0.61%              | 0.61                    |       |
| フィデリティ投信<br>(FIL (Luxembourg) S.A.)   |   |  | 5.92%  | 6.53%            | ▲0.61%               | 0.91%              | ▲0.67                   |       |
| ブラックロック・ジャパン<br>(Blackrock Financial Management Inc 等)                      |   |  | 5.43%  | 5.30%            | 0.13%                | 0.50%              | 0.26                    |       |
| ベアリングス・ジャパン<br>(Baring Asset Management Limited)                            |   |  | 4.87%  | 5.30%            | ▲0.43%               | 1.15%              | ▲0.37                   |       |
| 三井住友信託銀行<br>(Pictet Asset Management SA 等)                                  |   |  | 5.35%  | 5.30%            | 0.05%                | 0.42%              | 0.12                    |       |
| 三井住友DSアセットマネジメント<br>(T. Rowe Price International Limited)                   |   |  | 4.67%  | 5.30%            | ▲0.63%               | 0.86%              | ▲0.73                   |       |
| モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント<br>(Morgan Stanley Investment Management Inc. 等) |   |  | 6.00%  | 5.30%            | 0.71%                | 0.71%              | 1.00                    |       |
| りそな銀行<br>(Mondrian Investment Partners Limited)                             |   |  | 5.46%  | 5.30%            | 0.17%                | 2.01%              | 0.08                    |       |
| パッシブ  |   | みずほ信託銀行<br>(アセットマネジメントOne)                                     | 5.29%  | 5.23%            | 0.06%                | 0.16%              | -                       |       |
|   |   | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                              | 5.26%  | 5.23%            | 0.03%                | 0.23%              | -                       |       |
|   |   | 三菱UFJ信託銀行  | 5.27%  | 5.23%            | 0.04%                | 0.23%              | -                       |       |
| りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)  |   | 5.29%  | 5.23%  | 0.07%            | 0.23%                | -                  |                         |       |
| オルタナティブ<br>(海外不動産)  |   | アセットマネジメントOne I<br>(Affinius Capital LLC)                      | 9.04%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |   | アセットマネジメントOne II<br>(CBRE Investment Management.LLC)           | 2.55%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |   | インベスコ・アセット・マネジメント<br>(Invesco Advisers, Inc.)                  | 2.33%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |   | PGIMジャパン I<br>(PGIM, Inc.)                                     | 13.76%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |   | PGIMジャパン II<br>(PGIM, Inc.)                                    | 3.05%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |   | フランクリン・テンブルトン・ジャパン<br>(Clarion Partners, LLC)                  | 12.70%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
| オルタナティブ<br>(海外インフラ)   |   | UBSアセット・マネジメント<br>(UBS Realty Investors LLC)                   | 2.21%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |   | JPモルガン・アセット・マネジメント<br>(J.P. Morgan Investment Management Inc.) | 15.04%   | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   |   | 東京海上アセットマネジメント<br>(BlackRock Financial Management, Inc.)       | 9.25%  | -                | -                    | -                  | -                       |       |
|   | 野村アセットマネジメント<br>(Pantheon Ventures (UK) LLP)        | 12.51%   | -  | -                | -                    | -                  |                         |       |
|   | 三菱UFJ信託銀行 I<br>(InfraBridge Investors(UK) Limited)  | 13.39%   | -  | -                | -                    | -                  |                         |       |
|   | 三菱UFJ信託銀行 II<br>(InfraBridge Investors(UK) Limited) | ▲11.15%  | -  | -                | -                    | -                  |                         |       |
| UBSアセット・マネジメント<br>(UBS Asset Management (UK) Ltd.)                          | 9.67%   | -  | -  | -                | -                    |                    |                         |       |

| 資産種別 | 運用手法                                  | 運用受託機関名<br>(再委託先等)  | 時間加重収益率<br>(A)           | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C)=(A)-(B) | 実績トラッキングエラー<br>(D) | インフォメーションレシオ<br>(C)/(D) |
|------|---------------------------------------|---|--------------------------|------------------|----------------------|--------------------|-------------------------|
| 外国債券 | オルタナティブ<br>(海外PD)                     | ブルーベイ・アセット・マネジメント・<br>インターナショナル・リミテッド I<br>(Arcmont Asset Management Limited) | 16.10%                   | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                                       | 野村アセットマネジメント<br>(Angelo, Gordon & Co., L.P.)                                  | 15.47%                   | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                                       | ベアリングス・ジャパン I<br>(Baring Asset Management Limited)                            | 14.38%                   | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                                       | ベアリングス・ジャパン II<br>(Baring Asset Management Limited)                           | 13.99%                   | -                | -                    | -                  | -                       |
|      | オルタナティブ<br>(海外BL)                     | りそな銀行<br>(UBS Asset Management (Americas) LLC)                                | 14.55%                   | -                | -                    | -                  | -                       |
| 外国株式 | アクティブ                                 | アムンディ・ジャパン<br>(Amundi Ireland Limited)  | 18.49%                   | 20.18%           | ▲1.70%               | 4.27%              | ▲0.40                   |
|      |                                       | アライアンス・バーンスタイン<br>(AllianceBernstein LP.等)                                    | 16.79%                   | 18.03%           | ▲1.24%               | 3.91%              | ▲0.32                   |
|      |                                       | インベスコ・アセット・マネジメント<br>(Invesco Asset Management Deutschland GmbH)              | 18.93%                   | 15.79%           | 3.15%                | 2.90%              | 1.08                    |
|      |                                       | ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント<br>(Goldman Sachs Asset Management LP.)               | 15.98%                   | 16.04%           | ▲0.06%               | 2.15%              | ▲0.03                   |
|      |                                       | 東京海上アセットマネジメント I<br>(Columbia Management Investment Advisers, LLC)            | 16.67%                   | 16.92%           | ▲0.25%               | 2.37%              | ▲0.10                   |
|      |                                       | ニッセイアセットマネジメント I<br>(Fisher Asset Management, LLC)                            | 7.83%                    | 8.90%            | ▲1.07%               | 6.08%              | ▲0.18                   |
|      |                                       | ニッセイアセットマネジメント II<br>(Sanders Capital, LLC)                                   | 18.90%                   | 15.26%           | 3.64%                | 4.65%              | 0.78                    |
|      |                                       | ロベコ・ジャパン I<br>(Boston Partners Global Investors, Inc.)                        | 16.53%                   | 14.32%           | 2.20%                | 3.19%              | 0.69                    |
|      |                                       | パッシブ  | ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ | 15.15%           | 15.26%               | ▲0.11%             | 0.08%                   |
|      | 三井住友信託銀行 I<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)   |   | 15.14%                   | 15.26%           | ▲0.12%               | 0.07%              | -                       |
|      | 三井住友信託銀行 II<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)  |   | 16.43%                   | 16.44%           | ▲0.01%               | 0.02%              | -                       |
|      | 三井住友信託銀行 III<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント) |   | 15.45%                   | 15.77%           | ▲0.32%               | 0.16%              | -                       |
|      | 三井住友信託銀行 IV<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)  |   | 7.68%                    | 7.74%            | ▲0.07%               | 0.13%              | -                       |
|      | 三井住友信託銀行 V<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)   |   | 8.77%                    | 9.25%            | ▲0.47%               | 0.51%              | -                       |
|      | 三菱UFJ信託銀行                             |   | 15.13%                   | 15.26%           | ▲0.13%               | 0.07%              | -                       |
|      | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)              |   | 15.04%                   | 15.26%           | ▲0.22%               | 0.21%              | -                       |
|      | オルタナティブ<br>(海外PE)                     | ニッセイアセットマネジメント<br>(Lexington Partners LP.)                                    | 9.75%                    | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                                       | 農中信託銀行<br>(Blackstone Management Partners L.L.C.)                             | 12.10%                   | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                                       | 野村アセットマネジメント<br>(HarbourVest Partners, LLC)                                   | 13.24%                   | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                                       | 三井住友DSアセットマネジメント I<br>(Ardian Investment UK Ltd.)                             | 7.64%                    | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                                       | 三井住友DSアセットマネジメント II<br>(AlpInvest US Holdings, LLC)                           | 19.23%                   | -                | -                    | -                  | -                       |

- (注1) 運用受託機関の記載順序は50音順です。
- (注2) 同一運用手法において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順(オルタナティブは契約日順)にローマ数字を付記しています。
- (注3) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。
- (注4) 時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを年率換算しています。
- (注5) 超過収益率及びインフォメーションレシオは、収益率を小数第3位四捨五入表記しているため、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。
- (注6) 運用実績が3年に満たないファンドは記載していません。
- (注7) 時間加重収益率が「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。  
また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークとの運動を目指すファンドです。
- (注8) オルタナティブ資産のベンチマーク収益率については、適切な超過収益率の算出が困難なため、ベンチマーク収益率、超過収益率等は記載していません。
- (注9) 「日興アセットマネジメント I」については、令和4年度まではベンチマークを設定しない絶対収益ベースにて評価していましたが、令和5年度からは TOPIX をベンチマークとして評価しています。
- 令和4年度以前の数値については、参考に過去ベンチマークを設定していたと仮定して超過収益率や実績トラッキングエラーを算出しています。
- (注10) 表記上の社名は令和3年3月31日現在のものです。

### (3) 運用実績 (直近5年)

| 資産種別                | 運用手法                         | 運用受託機関名<br>(再委託先等)   | 時間加重収益率<br>(A) | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C)=(A)-(B) | 実績トラッキングエラー<br>(D) | インフォメーションレシオ<br>(C)/(D) |
|---------------------|------------------------------|--|----------------|------------------|----------------------|--------------------|-------------------------|
| 国内債券                | アクティブ                        | アセットマネジメントOne  | ▲1.76%         | ▲1.66%           | ▲0.09%               | 0.12%              | ▲0.77                   |
|                     |                              | アムンディ・ジャパン   | ▲1.72%         | ▲2.11%           | 0.39%                | 0.21%              | 1.88                    |
|                     |                              | 野村アセットマネジメント   | ▲1.72%         | ▲2.11%           | 0.39%                | 0.14%              | 2.84                    |
|                     |                              | PGIMジャパン   | ▲1.57%         | ▲2.11%           | 0.54%                | 0.19%              | 2.85                    |
|                     |                              | ピムコ・ジャパンリミテッド<br>(Pacific Investment Management Company LLC 等) | ▲1.28%         | ▲2.11%           | 0.83%                | 0.76%              | 1.09                    |
|                     |                              | ベアリングス・ジャパン<br>(Baring Asset Management Limited)               | ▲2.19%         | ▲2.11%           | ▲0.08%               | 1.40%              | ▲0.06                   |
|                     |                              | マニラライフ・インベストメント・マネジメント   | ▲1.20%         | ▲2.11%           | 0.91%                | 0.43%              | 2.13                    |
|                     |                              | みずほ信託銀行 I<br>(アセットマネジメントOne)                                   | ▲1.58%         | ▲2.11%           | 0.53%                | 0.18%              | 2.92                    |
|                     |                              | みずほ信託銀行 II<br>(アセットマネジメントOne)                                  | 0.87%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|                     |                              | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                              | ▲1.94%         | ▲2.11%           | 0.17%                | 0.16%              | 1.04                    |
|                     |                              | 三井住友DSアセットマネジメント   | ▲1.25%         | ▲2.11%           | 0.86%                | 0.33%              | 2.59                    |
|                     |                              | 三菱UFJアセットマネジメント  | ▲1.99%         | ▲2.11%           | 0.12%                | 0.23%              | 0.53                    |
|                     |                              | 義務運用   | 0.05%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|                     |                              | 自家運用(機構債)  | ▲2.26%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|                     | 自家運用(物価連動国債)                 | 2.04%  | -              | -                | -                    | -                  |                         |
|                     | エンハンス                        | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                              | ▲1.98%         | ▲2.11%           | 0.13%                | 0.08%              | 1.65                    |
|                     |                              | 三菱UFJ信託銀行  | ▲1.97%         | ▲2.11%           | 0.14%                | 0.09%              | 1.60                    |
|                     |                              | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)                                       | ▲2.03%         | ▲2.11%           | 0.08%                | 0.10%              | 0.79                    |
|                     | パッシブ                         | 自家運用(パッシブ)   | ▲2.06%         | ▲2.11%           | 0.05%                | 0.06%              | -                       |
|                     | オルタナティブ<br>(国内不動産)           | 大和ファンド・コンサルティング I<br>(大和リアル・エステート・アセット・マネジメント)                 | 4.96%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|                     |                              | 野村アセットマネジメント<br>(野村不動産投資顧問)                                    | 6.82%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|                     |                              | りそな銀行<br>(三菱地所投資顧問)  | 3.79%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|                     |                              | 三菱UFJオルタナティブインベストメンツ<br>(丸の内インフラストラクチャー)                       | ▲2.02%         | -                | -                    | -                  | -                       |
| オルタナティブ<br>(海外インフラ) | アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ | 1.40%  | -              | -                | -                    | -                  |                         |
| 国内株式                | アクティブ                        | 朝日ライフアセットマネジメント  | 17.07%         | 16.37%           | 0.70%                | 3.85%              | 0.18                    |
|                     |                              | アセットマネジメントOne I  | 18.52%         | 16.37%           | 2.14%                | 3.84%              | 0.56                    |
|                     |                              | アセットマネジメントOne II   | 12.40%         | 14.42%           | ▲2.02%               | 3.87%              | ▲0.52                   |
|                     |                              | SOMPOアセットマネジメント I  | 17.44%         | 16.37%           | 1.07%                | 6.38%              | 0.17                    |
|                     |                              | SOMPOアセットマネジメント II   | 18.03%         | 18.71%           | ▲0.69%               | 0.32%              | -                       |
|                     |                              | 東京海上アセットマネジメント   | 15.89%         | 16.37%           | ▲0.49%               | 5.11%              | ▲0.10                   |
|                     |                              | 日興アセットマネジメント I   | 18.76%         | 16.37%           | 2.39%                | 5.57%              | 0.43                    |
|                     |                              | 野村アセットマネジメント I   | 18.88%         | 16.37%           | 2.51%                | 3.55%              | 0.71                    |
|                     |                              | BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン<br>(ニュートン・インベストメント・マネジメント・ジャパン)    | 11.14%         | 14.42%           | ▲3.28%               | 8.62%              | ▲0.38                   |
|                     |                              | フィデリティ投信   | 13.40%         | 16.37%           | ▲2.97%               | 9.24%              | ▲0.32                   |
|                     |                              | みずほ信託銀行<br>(アセットマネジメントOne)                                     | 18.31%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|                     |                              | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                              | 17.50%         | 16.37%           | 1.13%                | 3.75%              | 0.30                    |
|                     |                              | 三井住友DSアセットマネジメント I   | 19.34%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|                     |                              | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)                                       | 19.80%         | 19.84%           | ▲0.04%               | 0.05%              | -                       |

| 資産種別 | 運用手法  | 運用受託機関名<br>(再委託先等)  | 時間加重収益率<br>(A) | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C)=(A)-(B) | 実績トラッキングエラー<br>(D) | インフォメーションレシオ<br>(C)/(D) |
|------|---|---|----------------|------------------|----------------------|--------------------|-------------------------|
| 国内株式 | パッシブ  | みずほ信託銀行 I<br>(アセットマネジメントOne)  | 16.57%         | 16.55%           | 0.02%                | 0.04%              | -                       |
|      |   | みずほ信託銀行 II<br>(アセットマネジメントOne)   | 16.42%         | 16.37%           | 0.04%                | 0.04%              | -                       |
|      |   | 三井住友信託銀行 I<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)   | 16.74%         | 16.63%           | 0.11%                | 0.15%              | -                       |
|      |   | 三井住友信託銀行 II<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)  | 16.45%         | 16.37%           | 0.08%                | 0.05%              | -                       |
|      |   | 三菱UFJ信託銀行   | 16.45%         | 16.37%           | 0.08%                | 0.06%              | -                       |
|      |   | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)  | 16.45%         | 16.37%           | 0.07%                | 0.05%              | -                       |
|      | オルタナティブ<br>(国内PE)   | イー・アイ・キャピタル I<br>(ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ)                                     | 2.14%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |   | イー・アイ・キャピタル II<br>(The Longreach Group Limited)                               | 27.49%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |   | 三井住友信託銀行 I<br>(インテグラル・パートナーズ)   | 47.91%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |   | 三菱UFJ信託銀行<br>(ティーキャピタルパートナーズ)   | 9.40%          | -                | -                    | -                  | -                       |
| 外国債券 | アクティブ   | アセットマネジメントOne I   | 4.23%          | 4.65%            | ▲0.42%               | 1.14%              | ▲0.37                   |
|      |   | ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント<br>(Goldman Sachs Asset Management LP 等)              | 7.47%          | 6.30%            | 1.17%                | 1.16%              | 1.01                    |
|      |   | 東京海上アセットマネジメント<br>(Allianz Global Investors GmbH)                             | 4.77%          | 4.65%            | 0.13%                | 0.75%              | 0.17                    |
|      |   | 野村アセットマネジメント  | 5.56%          | 4.65%            | 0.91%                | 1.57%              | 0.58                    |
|      |   | PGIMジャパン<br>(PGIM, Inc.等)   | 7.37%          | 6.30%            | 1.07%                | 1.17%              | 0.91                    |
|      |   | ピムコ・ジャパンリミテッド<br>(Pacific Investment Management Company LLC 等)                | 5.28%          | 4.65%            | 0.63%                | 0.70%              | 0.90                    |
|      |   | フィデリティ投信<br>(FIL(Luxembourg) S.A.)  | 6.41%          | 6.30%            | 0.11%                | 0.96%              | 0.11                    |
|      |   | ブラックロック・ジャパン<br>(Blackrock Financial Management Inc 等)                        | 5.32%          | 4.65%            | 0.67%                | 0.52%              | 1.28                    |
|      |   | 三井住友信託銀行<br>(Pictet Asset Management SA 等)                                    | 4.71%          | 4.65%            | 0.06%                | 0.38%              | 0.17                    |
|      |   | 三井住友DSアセットマネジメント<br>(T. Rowe Price International Limited)                     | 4.72%          | 4.65%            | 0.07%                | 0.85%              | 0.08                    |
|      | モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント<br>(Morgan Stanley Investment Management Inc. 等) | 5.93%   | 4.65%          | 1.28%            | 0.94%                | 1.37               |                         |
|      | パッシブ  | みずほ信託銀行<br>(アセットマネジメントOne)  | 4.63%          | 4.59%            | 0.04%                | 0.18%              | -                       |
|      |   | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)   | 4.59%          | 4.59%            | ▲0.00%               | 0.23%              | -                       |
|      |   | 三菱UFJ信託銀行   | 4.61%          | 4.59%            | 0.02%                | 0.23%              | -                       |
|      |   | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)  | 4.63%          | 4.59%            | 0.04%                | 0.23%              | -                       |
|      | オルタナティブ<br>(海外不動産)  | アセットマネジメントOne I<br>(Affinius Capital LLC)                                     | 14.37%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |   | インベスコ・アセット・マネジメント<br>(Invesco Advisers, Inc.)                                 | 7.12%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |   | UBSアセット・マネジメント<br>(UBS Realty Investors LLC)                                  | 5.75%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      | オルタナティブ<br>(海外インフラ)   | JPモルガン・アセット・マネジメント<br>(J.P. Morgan Investment Management Inc.)                | 14.70%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |   | 三菱UFJ信託銀行 I<br>(InfraBridge Investors(UK) Limited)                            | 11.11%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |   | 三菱UFJ信託銀行 II<br>(InfraBridge Investors(UK) Limited)                           | ▲3.07%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |   | UBSアセット・マネジメント<br>(UBS Asset Management(UK) Ltd.)                             | 9.80%          | -                | -                    | -                  | -                       |
|      | オルタナティブ<br>(海外PD)   | ブルーベイ・アセット・マネジメント・<br>インターナショナル・リミテッド I<br>(Arcmont Asset Management Limited) | 14.58%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |   | ベアリングス・ジャパン I<br>(Baring Asset Management Limited)                            | 13.79%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|      | オルタナティブ<br>(海外BL)   | りそな銀行<br>(UBS Asset Management (Americas) LLC)                                | 12.69%         | -                | -                    | -                  | -                       |

地方公務員共済組合連合会運用報告書  
厚生年金保険給付調整積立金

| 資産種別 | 運用手法              | 運用受託機関名<br>(再委託先等)   | 時間加重収益率<br>(A) | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C)=(A)-(B) | 実績トラッキングエラー<br>(D) | インフォメーションレシオ<br>(C)/(D) |
|------|-------------------|--|----------------|------------------|----------------------|--------------------|-------------------------|
| 外国株式 | アクティブ             | アムンディ・ジャパン<br>(Amundi Ireland Limited)                             | 25.02%         | 24.67%           | 0.34%                | 4.91%              | 0.07                    |
|      |                   | アライアンス・バーンスタイン<br>(AllianceBernstein LP.等)                         | 25.96%         | 28.17%           | ▲2.21%               | 4.43%              | ▲0.50                   |
|      |                   | インベスコ・アセット・マネジメント<br>(Invesco Asset Management Deutschland GmbH)   | 24.26%         | 21.49%           | 2.77%                | 2.62%              | 1.06                    |
|      |                   | ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント<br>(Goldman Sachs Asset Management LP)     | 25.09%         | 25.15%           | ▲0.06%               | 2.78%              | ▲0.02                   |
|      |                   | 東京海上アセットマネジメント I<br>(Columbia Management Investment Advisers, LLC) | 26.38%         | 26.58%           | ▲0.20%               | 2.85%              | ▲0.07                   |
|      |                   | ニッセイアセットマネジメント I<br>(Fisher Asset Management, LLC)                 | 21.86%         | 22.53%           | ▲0.68%               | 6.13%              | ▲0.11                   |
|      |                   | ニッセイアセットマネジメント II<br>(Sanders Capital, LLC)                        | 28.58%         | 23.98%           | 4.61%                | 4.81%              | 0.96                    |
|      |                   | ロベコ・ジャパン I<br>(Boston Partners Global Investors, Inc.)             | 27.70%         | 23.97%           | 3.73%                | 3.28%              | 1.14                    |
|      | パッシブ              | ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ   | 23.88%         | 23.98%           | ▲0.10%               | 0.11%              | -                       |
|      |                   | 三井住友信託銀行 I<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                                | 23.88%         | 23.98%           | ▲0.09%               | 0.11%              | -                       |
|      |                   | 三井住友信託銀行 II<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                               | 26.48%         | 26.48%           | ▲0.00%               | 0.04%              | -                       |
|      |                   | 三井住友信託銀行 III<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                              | 21.19%         | 21.48%           | ▲0.29%               | 0.13%              | -                       |
|      |                   | 三井住友信託銀行 IV<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                               | 17.54%         | 17.63%           | ▲0.09%               | 0.12%              | -                       |
|      |                   | 三井住友信託銀行 V<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                                | 15.38%         | 15.68%           | ▲0.30%               | 0.84%              | -                       |
|      |                   | 三菱UFJ信託銀行  | 23.83%         | 23.98%           | ▲0.14%               | 0.10%              | -                       |
|      |                   | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)   | 23.85%         | 23.98%           | ▲0.13%               | 0.20%              | -                       |
|      | オルタナティブ<br>(海外PE) | ニッセイアセットマネジメント<br>(Lexington Partners L.P.)                        | 34.31%         | -                | -                    | -                  | -                       |
|      |                   | 三井住友DSアセットマネジメント I<br>(Ardian Investment UK Ltd.)                  | 24.28%         | -                | -                    | -                  | -                       |

(注1) 運用受託機関の記載順序は50音順です。

(注2) 同一運用手法において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順(オルタナティブは契約日順)にローマ数字を付記しています。

(注3) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注4) 時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを年率換算しています。

(注5) 超過収益率及びインフォメーションレシオは、収益率を小数第3位四捨五入表記しているため、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

(注6) 運用実績が5年に満たないファンドは記載していません。

(注7) 時間加重収益率以外が「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。

また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークとの連動を目指すファンドです。

(注8) オルタナティブ資産のベンチマーク収益率については、適切な超過収益率の算出が困難なため、ベンチマーク収益率、超過収益率等は記載していません。

(注9) 「日興アセットマネジメント I」については、令和4年度まではベンチマークを設定しない絶対収益ベースにて評価していましたが、令和5年度からは TOPIX をベンチマークとして評価しています。

令和4年度以前の数値については、参考に過去ベンチマークを設定していたと仮定して超過収益率や実績トラッキングエラーを算出しています。

(注10) 表記上の社名は令和7年3月31日現在のものです。

## 5 資金運用の種類

### (1) 共済独自資産（義務運用）

地共連は、積立金の一部の運用について、組合員の福祉の増進又は地方公共団体の行政目的の実現といった地共済法の目的に沿って運用しています（厚年法第79条の3第3項、地共済法第38条の8第4項）。

具体的には、総務大臣の定めるところにより、地方債又は地方公共団体金融機構の発行する債券の取得により運用するように努めなければならないこととされており（地共済則第11条の10の3）、これらの運用を「義務運用」と呼んでいます。

（単位：億円、％）

|      | 資産残高<br>(時価) | 総合収益額<br>(時価) | 時間加重<br>収益率 | 備考 |
|------|--------------|---------------|-------------|----|
| 義務運用 | 825          | 3             | 0.20        |    |

（注1）総合収益額（時価）は、運用手数料等控除後のものです（以下同様）。

（注2）時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです（以下同様）。

（注3）義務運用の資産残高（時価）及び総合収益額（時価）は、ファンドで保有する短期資産を除いたものです。

### (2) 自家運用

地共連は、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、国内債券の一部について、資産管理機関を利用しつつ、自ら国内債券の管理及び運用を行っています。

（単位：億円、％）

|                  | 資産残高<br>(時価) | 総合収益額<br>(時価) | 時間加重<br>収益率 | 備考                                   |
|------------------|--------------|---------------|-------------|--------------------------------------|
| 自家運用パッシブ<br>ファンド | 1,707        | ▲85           | ▲4.72       | NOMURA-BPI総合をベンチマークとするパッシブ運用         |
| 物価連動国債<br>ファンド   | 73           | 1             | 1.44        | インフレリスクを軽減することを目的として平成26年度に設定        |
| 機構債ファンド          | 12,762       | ▲700          | ▲5.46       | 地方公共団体金融機構債の取得を目的として平成27年度に設定、ラダー型運用 |
| 計                | 14,542       | ▲783          | -           | -                                    |

（注）上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

### (3) 委託運用

地共連は、国内債券の一部並びに国内株式、外国債券及び外国株式の全てについて、運用受託機関（投資顧問会社等）に運用を委託しています。

（単位：億円、％）

|      | 資産残高<br>(時価) | 時間加重<br>収益率 | 運用委託<br>ファンド数 | 運用手法                 |
|------|--------------|-------------|---------------|----------------------|
| 国内債券 | 29,351       | ▲4.28       | 23            | アクティブ、エンハンスト、オルタナティブ |
| 国内株式 | 44,016       | ▲1.51       | 35            | アクティブ、パッシブ、オルタナティブ   |
| 外国債券 | 44,887       | 1.76        | 47            | アクティブ、パッシブ、オルタナティブ   |
| 外国株式 | 43,413       | 5.99        | 30            | アクティブ、パッシブ、オルタナティブ   |
| 計    | 161,667      | -           | 135           | -                    |

## 6 保有銘柄

この一覧は、令和7年3月末時点で義務運用、自家運用で保有しているもの及び委託運用により間接的に保有しているものを、債券は発行体毎、株式は銘柄毎に集約し、各資産種別の時価総額上位10位を記載したものです。

(11位以下も含む保有全銘柄の情報は、地共連のホームページに掲載しています。)

### ○国内債券

| No. | 発行体名            | 時価総額<br>(億円) |
|-----|-----------------|--------------|
| 1   | 日本国             | 23,448       |
| 2   | 地方公共団体金融機構      | 13,731       |
| 3   | N T Tファイナンス     | 223          |
| 4   | 住宅金融支援機構        | 219          |
| 5   | 東京電力パワーグリッド     | 210          |
| 6   | 中日本高速道路         | 188          |
| 7   | 日本高速道路保有・債務返済機構 | 161          |
| 8   | 西日本高速道路         | 147          |
| 9   | S B Iホールディングス   | 141          |
| 10  | パナソニックホールディングス  | 109          |
| 計   | 340発行体          | 43,738       |

### ○国内株式

| No. | 銘柄名               | 株数         | 時価総額<br>(億円) |
|-----|-------------------|------------|--------------|
| 1   | ソニーグループ           | 42,291,300 | 1,596        |
| 2   | トヨタ自動車            | 58,079,900 | 1,548        |
| 3   | 三菱UFJフィナンシャル・グループ | 64,174,800 | 1,313        |
| 4   | 三井住友フィナンシャルグループ   | 27,015,300 | 1,041        |
| 5   | 日立製作所             | 27,270,200 | 948          |
| 6   | リクルートホールディングス     | 8,983,200  | 689          |
| 7   | 東京海上ホールディングス      | 11,489,000 | 668          |
| 8   | みずほフィナンシャルグループ    | 14,062,600 | 579          |
| 9   | 任天堂               | 5,648,100  | 576          |
| 10  | 三菱商事              | 18,427,000 | 493          |
| 計   | 1,742銘柄           |            | 43,394       |

### ○外国債券

| No. | 発行体名   | 時価総額<br>(億円) |
|-----|--|--------------|
| 1   | UNITED STATES OF AMERICA                             | 20,240       |
| 2   | REPUBLIQUE FRANCAISE                                 | 3,073        |
| 3   | REPUBBLICA ITALIANA                                  | 3,036        |
| 4   | BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND                           | 2,659        |
| 5   | UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND | 2,402        |
| 6   | REINO DE ESPANA                                      | 1,996        |
| 7   | CANADA   | 829          |
| 8   | PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA                           | 741          |
| 9   | ROYAUME DE BELGIQUE                                  | 652          |
| 10  | COMMONWEALTH OF AUSTRALIA                            | 574          |
| 計   | 1,422発行体   | 42,739       |

### ○外国株式

| No. | 銘柄名                   | 株数        | 時価総額<br>(億円) |
|-----|-----------------------|-----------|--------------|
| 1   | APPLE INC             | 5,106,147 | 1,696        |
| 2   | MICROSOFT CORPORATION | 2,656,406 | 1,491        |
| 3   | NVIDIA CORPORATION    | 8,695,624 | 1,409        |
| 4   | AMAZON COM INC        | 3,552,611 | 1,011        |
| 5   | META PLATFORMS INC-A  | 919,457   | 792          |
| 6   | ALPHABET INC-CL A     | 2,265,424 | 524          |
| 7   | ALPHABET INC-CL C     | 1,959,277 | 458          |
| 8   | JPMORGAN CHASE & CO   | 1,081,609 | 397          |
| 9   | VISA INC-CLASS A SHRS | 752,250   | 394          |
| 10  | BROADCOM INC          | 1,533,605 | 385          |
| 計   | 2,606銘柄               |           | 41,448       |

(注1) 債券の時価総額は、地共連にて発行体毎に集約したものです。

(注2) 表記上の社名は令和7年3月31日現在のものです。

## ○オルタナティブ

### □ 国内不動産

| No. | 運用受託機関名            | 実質的運用機関名                | 時価総額(億円) |
|-----|--------------------|-------------------------|----------|
| 1   | 野村アセットマネジメント       | 野村不動産投資顧問               | 115      |
| 2   | 大和ファンド・コンサルティング I  | 大和リアル・エステート・アセット・マネジメント | 107      |
| 3   | りそな銀行              | 三菱地所投資顧問                | 107      |
| 4   | 大和ファンド・コンサルティング II | 三井不動産投資顧問               | 52       |
| 5   | みずほ信託銀行 I          | 日本GLP                   | 51       |
| 6   | みずほ信託銀行 II         | 東急不動産リート・マネジメント         | 51       |

### □ 海外不動産

| No. | 運用受託機関名            | 実質的運用機関名                                    | 時価総額(億円) |
|-----|--------------------|---|----------|
| 1   | UBSアセット・マネジメント     | UBS Realty Investors LLC                    | 117      |
| 2   | アセットマネジメントOne I    | Affinius Capital LLC                        | 97       |
| 3   | 東京海上アセットマネジメント     | 東京海上アセットマネジメント                              | 89       |
| 4   | インベスコ・アセット・マネジメント  | Invesco Advisers, Inc.                      | 88       |
| 5   | フランクリン・テンブルトン・ジャパン | Clarion Partners, LLC                       | 83       |
| 6   | PGIMジャパン I         | PGIM, Inc.                                  | 78       |
| 7   | アセットマネジメントOne III  | CBRE Investment Management Indirect Limited | 71       |
| 8   | アセットマネジメントOne II   | CBRE Investment Management, LLC             | 62       |
| 9   | PGIMジャパン II        | PGIM, Inc.                                  | 57       |
| 10  | フィデリティ投信           | FIL Investments International               | 50       |

### □ 国内インフラ

| No. | 運用受託機関名              | 実質的運用機関名       | 時価総額(億円) |
|-----|----------------------|----------------|----------|
| 1   | 三菱UFJオルタナティブインベストメンツ | 丸の内インフラストラクチャー | 23       |

### □ 海外インフラ

| No. | 運用受託機関名                      | 実質的運用機関名                               | 時価総額(億円) |
|-----|------------------------------|--|----------|
| 1   | 野村アセットマネジメント                 | Pantheon Ventures (UK) LLP             | 329      |
| 2   | 東京海上アセットマネジメント               | BlackRock Financial Management, Inc.   | 295      |
| 3   | 三菱UFJ信託銀行 II                 | InfraBridge Investors(UK) Limited      | 91       |
| 4   | アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ | アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ           | 83       |
| 5   | JPモルガン・アセット・マネジメント           | J.P. Morgan Investment Management Inc. | 78       |
| 6   | 三菱UFJ信託銀行 I                  | InfraBridge Investors(UK) Limited      | 50       |
| 7   | UBSアセット・マネジメント               | UBS Asset Management (UK) Ltd.         | 33       |

### □ 国内PE

| No. | 運用受託機関名         | 実質的運用機関名                             | 時価総額(億円) |
|-----|-----------------|--------------------------------------|----------|
| 1   | イー・アイ・キャピタル III | イー・アイ・キャピタル                          | 73       |
| 2   | 農中信託銀行          | Carlyle Investment Management L.L.C. | 47       |
| 3   | イー・アイ・キャピタル II  | The Longreach Group Limited          | 32       |
| 4   | 三井住友信託銀行 II     | インテグラル・パートナーズ                        | 27       |
| 5   | イー・アイ・キャピタル I   | ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ               | 25       |
| 6   | 三菱UFJ信託銀行       | ティーキャピタルパートナーズ                       | 11       |
| 7   | 三井住友信託銀行 III    | 三井住友信託銀行                             | 10       |
| 8   | 三井住友信託銀行 I      | インテグラル・パートナーズ                        | 4        |

### □ 海外PE

| No. | 運用受託機関名             | 実質的運用機関名                               | 時価総額(億円) |
|-----|---------------------|--|----------|
| 1   | 三井住友DSアセットマネジメント II | AlpInvest US Holdings, LLC             | 667      |
| 2   | 野村アセットマネジメント        | HarbourVest Partners, LLC              | 558      |
| 3   | JPモルガン・アセット・マネジメント  | J.P. Morgan Investment Management Inc. | 81       |
| 4   | ニッセイアセットマネジメント      | Lexington Partners L.P.                | 68       |
| 5   | 三井住友DSアセットマネジメント I  | Ardian Investment UK Ltd.              | 58       |
| 6   | 農中信託銀行              | Blackstone Management Partners L.L.C.  | 33       |

### □ 海外PD・BL

| No. | 運用受託機関名                              | 実質的運用機関名  | 時価総額(億円) |
|-----|--------------------------------------|---|----------|
| 1   | りそな銀行                                | UBS Asset Management (Americas) LLC                 | 182      |
| 2   | 野村アセットマネジメント                         | Angelo, Gordon & Co., L.P.                          | 60       |
| 3   | ベアリングス・ジャパン II                       | Baring Asset Management Limited                     | 50       |
| 4   | ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド I  | Arcmont Asset Management Limited                    | 43       |
| 5   | ベアリングス・ジャパン I                        | Baring Asset Management Limited                     | 42       |
| 6   | ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド II | Arcmont Asset Management Limited                    | 36       |
| 7   | ブラックロック・ジャパン                         | BlackRock Investment Management(UK) Ltd             | 33       |
| 8   | 大和ファンド・コンサルティング I                    | ICG Alternative Investment Limited                  | 19       |
| 9   | 大和ファンド・コンサルティング II                   | Carlyle Global Credit Investment Management, L.L.C. | 12       |

(注) 表記上の社名は令和7年3月31日現在のものです。